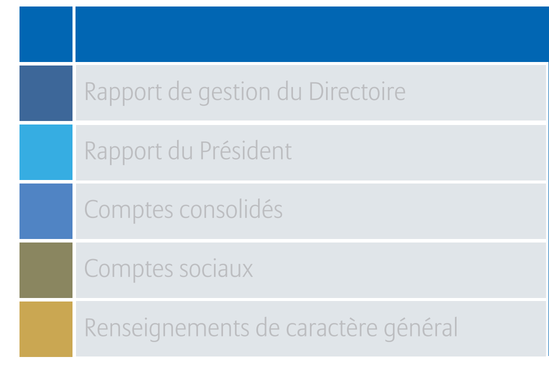


Document de référence 2007
Euler Hermes : Business assuré. Succès assuré.
EULER HERMES
Membre d'Allianz


Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Sommaire

Profil

La stratégie d'Euler Hermes est de renforcer sa place de leader dans l'assurance-crédit et la gestion des créances commerciales.

Présent dans cinquante et un pays, le groupe détient une part de marché de 36 % * sur le marché mondial de l'assurance-crédit. Sa croissance s'appuie notamment sur :

- le développement d'un réseau de surveillance permettant d'analyser la santé financière de 40 millions d'entreprises à travers le monde et d'accéder à une information unique par son volume et sa qualité ;
- le développement de contrats d'assurance-crédit répondant aux besoins spécifiques des entreprises de toutes tailles, de la PME à la multinationale ;
- sa solidité financière illustrée par la notation AA- de Standard & Poor's ;
- son appartenance au groupe Allianz.

À côté de son offre d'assurance-crédit, Euler Hermes propose une gamme complète de services pour la gestion du poste clients, qui inclut la mise à disposition d'informations de notation et le recouvrement des créances commerciales.

** Source ICISA, Euler Hermes.*



C'est le chiffre d'affaires consolidé pour l'année 2007.

67,9 % C'est le ratio combiné net pour l'année 2007.

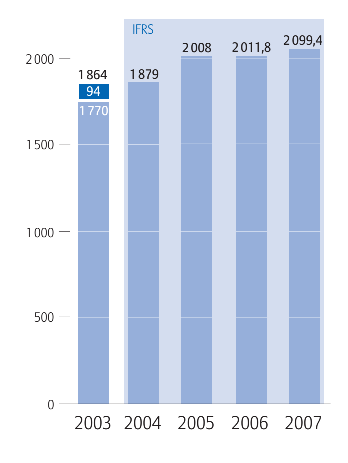
6 004 C'est le nombre de collaborateurs dans le monde.



Par Standard & Poor's (juillet 2007).

800 milliards d'euros de transactions commerciales assurées.

Chiffres clés

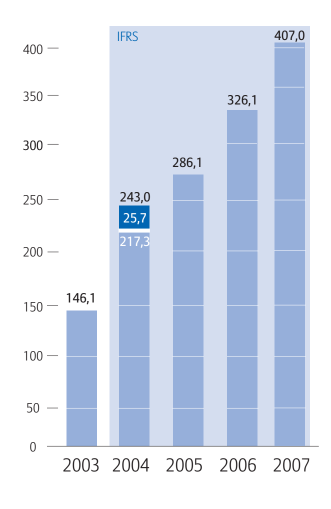


Chiffre d'affaires consolidé

En millions d'euros

- Affacturage
- Assurance-crédit

Le chiffre d'affaires d'Euler Hermes a progressé en 2007 de 4,4% (5,6% à périmètre et taux de change constants). Cette progression est due à une croissance dynamique de 5,3% des affaires sur ses marchés traditionnels, ainsi qu'une demande soutenue en assurance-crédit dans les marchés émergents. Dans ces derniers, l'augmentation du chiffre d'affaires s'élève à 9,4%.



Résultat net consolidé

En millions d'euros

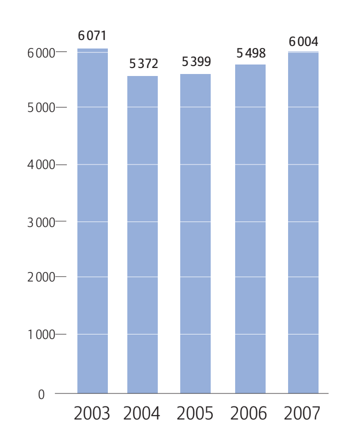
- Contribution après impôts des activités cédées
- Résultats hors activités cédées

La bonne tenue du ratio combiné (67,9%) conjuguée à la performance du résultat financier a largement contribué à la forte hausse de 24,8% du résultat net consolidé part du groupe.

Effectifs

Au 31 décembre

Avec 6 004 collaborateurs, la progression de l'effectif en 2007 (+9,2%) est principalement expliquée par le développement du groupe à l'international.
Groupe international multiculturel, Euler Hermes rassemble les collaborateurs qui le composent dans le respect des spécificités culturelles locales autour de valeurs partagées.



1893	1917	1918	1927	1929	1989	1992	1996	1998
Fondation de ACI aux États-Unis	Fondation de Hermes Kreditver-sicherung en Allemagne	Fondation de Trade Indemnity au Royaume-Uni	Fondation de SFAC en France et de SIAC en Italie	Fondation de COBAC en Belgique	Création de la holding Cie financière SFAC. Fondation de la Royal Nederlansche Kredietverzekering aux Pays-Bas	Premier accord de coopération entre SFAC et Hermes	AGF devient l'actionnaire majoritaire de la Holding Cie financière SFAC, qui prend le nom d'Euler. Allianz devient actionnaire majoritaire de Hermes	Allianz devient actionnaire majoritaire d'AGF

Chiffres clés

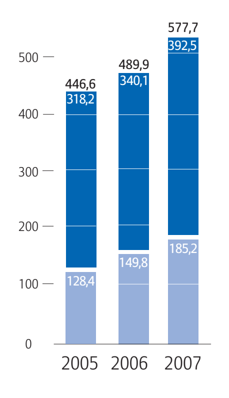
Résultat opérationnel

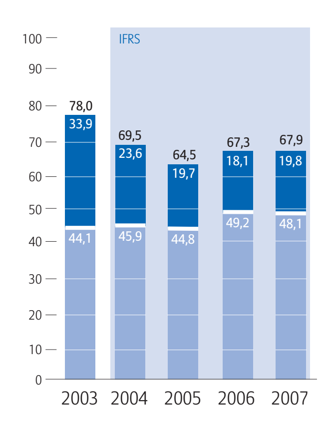
En millions d'euros

■ Résultat opérationnel avant produits financiers

■ Produits financiers nets

Le résultat opérationnel a connu une croissance beaucoup plus forte (+17,9% par rapport à 2006) que le chiffre d'affaires (+4,4%). Cette progression très soutenue est largement liée à la politique de long terme mise en place par Euler Hermes ces dernières années pour réduire graduellement ses cessions de primes aux réassureurs. En 2007, le taux de cession a été une nouvelle fois réduit de 6,6%. Ainsi, les primes nettes progressent-elles de 14,2% et le résultat technique de 15,4%.





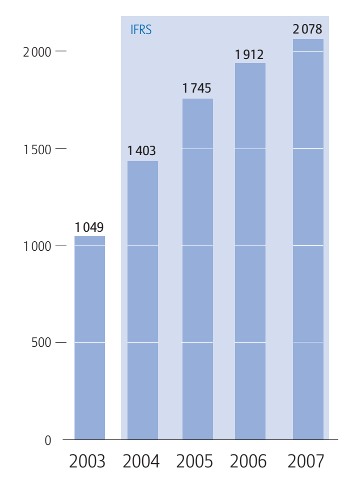
Ratio combiné net

En % des primes acquises, nettes de réassurance

■ Ratio de coûts

■ Ratio de sinistres

Le ratio combiné net s'est maintenu à un bon niveau en 2007 (67,9%), comparable à celui enregistré l'année précédente (67,3%). Les deux composantes du ratio combiné, le taux de sinistralité et le ratio de coûts, ont évolué d'une manière satisfaisante en 2007 avec une amélioration du taux de sinistralité d'un point à - 48.1% et une légère détérioration du ratio de coûts de 18,1 % à 19,8%.



Fonds propres consolidés

En millions d'euros

Les fonds propres s'élèvent à 2 077,9 millions d'euros, en croissance de 8,7%. La rentabilité des capitaux propres atteint 20,6%, supérieure aux objectifs à moyen terme du groupe.

1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Accord de coopération internationale entre Euler et Hermes	Introduction d'Euler au Premier marché de la Bourse de Paris	Acquisition de Hermes par Euler	Le groupe et toutes ses filiales adoptent le nom Euler Hermes	Cession au Crédit Agricole de la participation de 49,09% dans Eurofactor. Poursuite du développement international (Finlande, Grèce, Portugal, Maroc)	Expansion internationale en Russie, en Inde, aux Pays baltes et en Turquie	Poursuite du développement international en Irlande, en Australie, en Nouvelle-Zélande, en Argentine et aux Émirats arabes unis	Nouvelles opérations en Argentine, à Dubaï, partenariats avec ICIC (Israël) et BOCI (Chine), acquisition des sociétés de recouvrement UMA (États-Unis) et R2C (Irlande)

Organigramme simplifié

Nos principales implantations

Amérique

1 Brésil
Euler Hermes Seguros de Crédito SA
São Paulo 100 %

2 États-Unis
Euler Hermes ACI Inc.
Owing Mills 100 %

3 Mexique
Euler Hermes Seguros de Crédito SA
Mexico DF 100 %

Afrique

4 Maroc
Euler Hermes Acmar
Casablanca 55 %

Europe

5 Allemagne
Euler Hermes Kreditversicherungs AG
Hambourg 100 %

6 Belgique
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)
Bruxelles 100 %

7 Espagne
Euler Hermes Crédito Compañía de Seguros y Reaseguros SA
Madrid 100 %

8 France
Euler Hermes SA
Société mère

Euler Hermes SFAC SA
Paris, France 100 %

9 Grèce
Euler Hermes Emporiki
Athènes 60 %

10 Hongrie
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt
Budapest 74,89 %

11 Italie
Euler Hermes SIAC
Rome 100 %

12 Pays-Bas
Euler Hermes Kredietverzekering NV
Hertogenbosch 100 %

13 Pologne
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem S.p. Z.o.o.
Varsovie 100 %

Organigramme simplifié



Nos principales implantations (suite)

14 République tchèque
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s.

Prague	100 %

15 Royaume-Uni
Euler Hermes UK Plc.

Londres	100 %

16 Suède
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB

Stockholm	100 %

17 Suisse
Euler Hermes Reinsurance AG

Zurich	100 %

Asie-Pacifique

18 Australie
Lumley Insurance

Sydney	100 %

19 Hong Kong
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd.

Hong Kong	100 %

20 Nouvelle-Zélande
Lumley Insurance

Auckland	100 %

21 Singapour
Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd.

Singapour	100 %

22 Japon
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd.

Tokyo	100 %

Rapport de gestion du Directoire

SOMMAIRE

Bilan de l'année 2007

2007, quatrième année de forte croissance

La croissance mondiale a finalement été meilleure qu'attendue en 2007, prolongeant la phase de forte expansion entamée en 2003 (et révisée en hausse), avec une progression de 3,8 % du PIB réel après 3,6 % en moyenne sur les quatre années précédentes. L'économie américaine, pilier du PIB mondial (29 % aux taux de changes courants), a malgré tout résisté à la crise immobilière (+2,2 %). Le Japon est resté proche de son potentiel, malgré la faiblesse de sa demande interne. Les autres pays industrialisés n'ont connu qu'une modération de leur croissance, y compris ceux de la zone euro malgré l'appréciation de leur monnaie, quelques-uns ayant failli suivre l'exemple du Royaume-Uni qui a vu son PIB à nouveau accélérer. Enfin, la croissance des pays émergents est globalement restée très vigoureuse, tirée par les exportations et une demande interne qui monte en puissance, pour *in fine* accroître à nouveau sa contribution à la croissance du PIB mondial (55 % en 2007). Ces performances exprimées en moyenne annuelle ne doivent toutefois pas faire illusion. L'économie mondiale s'orientait déjà sur la voie d'un ralentissement avant l'été 2007, en partie dans le sillage des resserrements monétaires réalisés depuis 2005, comme aux États-Unis (+450 pb) et dans la zone euro (+200 pb). La croissance des pays industrialisés était même revenue à un rythme annualisé de 2 % sur les deux premiers trimestres 2007, avant un rebond ponctuel au troisième. Le fort ralentissement de la croissance qui s'est engagé aux États-Unis au quatrième trimestre et les conséquences de la crise des prêts *subprimes* américains n'ont pas seulement conforté le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale. Ils ont aussi accru la probabilité d'un scénario plus brutal.

2008, de l'incertitude à l'inquiétude

Une aggravation prolongée de la conjoncture américaine ou une nouvelle dégradation des difficultés des banques sont probablement aujourd'hui les deux risques majeurs pour la croissance mondiale. Le premier n'épargnerait pas l'économie réelle du reste du monde et ferait courir le risque d'un décrochage accru du dollar. Le second fait peser la menace d'un *credit crunch* généralisé aux ménages et aux entreprises, et de secousses sur les marchés financiers. Sans oublier les autres risques comme la remontée d'inflation ou les prix des matières premières (et en particulier du pétrole)… Mais la réactivité de la FED et le plan de relance américain devraient aider à un rebond graduel des États-Unis, après un trou d'air important au premier semestre 2008. Les banques centrales devraient réussir à limiter le resserrement du crédit. Les pressions inflationnistes, en partie liées à l'énergie, devraient se tasser avec la modération du prix des matières premières. La croissance mondiale éviterait ainsi une catastrophe, mais elle afficherait *in fine* un ralentissement sensible, en perdant près d'un point de croissance pour revenir à un rythme de croissance plus proche de 3 %. Plusieurs facteurs de soutien devraient aussi pouvoir jouer comme la bonne tenue des profits des entreprises et de l'emploi 2007 dans les pays industrialisés, la croissance de la demande interne dans les pays émergents, l'explosion des réserves de change dans les pays exportateurs de produits de base et d'Asie, lesquels ont nourri des fonds souverains à même d'aider au redémarrage du système financier.

L'évolution des défaillances d'entreprises

Dans cet environnement mondial 2007 de croissance économique en légère décélération, mais finalement meilleure que prévue, les défaillances d'entreprises ont connu une légère remontée (+5 %), sans retrouver le niveau de 2005 et des années antérieures. Ces statistiques globales dissimulent cependant des situations contrastées. Les États-Unis ont enregistré en 2007 un coup de frein significatif sur la croissance de leur PIB (+2,9 % en 2006, +2,2 % en 2007), en même temps qu'une hausse très forte des défaillances, due, il est vrai, au changement législatif intervenu fin 2005. L'Europe de l'Ouest présente un ensemble peu homogène, avec trois grands pays (moteurs de la zone euro) en ralentissement : l'Allemagne, la France et l'Italie. Mais le Royaume-Uni, l'Espagne, les Pays-Bas, et surtout l'Irlande, se sont encore remarquablement comportés. Au chapitre des défaillances, l'Allemagne continue à baisser, mais après quatre années (2002 à 2005) très dures. Le Royaume-Uni chute spectaculairement, tandis que la France connaît une progression non négligeable (+5 %). L'Asie offre bien sûr les taux de croissance économique les plus spectaculaires (11,5 % en Chine et 8,5 % en Inde). Les taux de défaillance sont encore peu significatifs, mais il est clair qu'une telle croissance ne pourra que se traduire, dans les années à venir, par des défaillances ou des retards de paiement de plus en plus nombreux. Le dynamisme économique entraîne la création et la croissance rapide de nombreuses entreprises, sans que leur gestion soit forcément à la hauteur de la capacité d'entreprendre de leurs créateurs.

Pour 2008, les prévisions de croissance en baisse nous amènent à des prévisions de défaillances en hausse dans un grand nombre de pays, avec au total un indice global des défaillances en augmentation de 5 % sur l'ensemble de l'année.

Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2007 (liste établie à fin octobre)

Tableau établi à partir des plus grosses défaillances 2007 connues à fin octobre et identifiées par les filiales du groupe Euler Hermes dans les pays suivants : États-Unis, Canada, Japon, Allemagne, France, Italie, Espagne, Pays-Bas, Belgique, Finlande, Royaume-Uni, Suède, Danemark, Norvège, Suisse et Pologne.

Bilan de l'année 2007

Rang	Pays	Société	Dernier CA connu en millions €	Activité
1	Japon	Azabu Tatemono K.K.	3 486	Activités immobilières
2	États-Unis	Movie Gallery Inc	2 017	Activités cinématographiques, de radio et de télévision et autres activités de spectacle
3	États-Unis	New Century Financial	1 939	Activités immobilières
4	France	Groupe LERO	1 078	Commerce, entretien et réparation de véhicules automobiles et de motocycles ; commerce de détail de carburants automobiles
5	Royaume-Uni	Betonsports Plc	1 059	Autres activités de services collectifs, sociaux et personnels
6	France	SARL M.S ENTERPRISE LTD	983	Informatique (grossiste)
7	Royaume-Uni	Dixon Motor Holdings Limited	885	Commerce, entretien et réparation de motocycles et accessoires
8	Allemagne	Schieder Möbelwerke GmbH	880	Fab. de meubles
9	États-Unis	Bally Total Fitness Holding Corp	840	Activités de santé humaine
10	États-Unis	American Home Mortgage Investment Corp	829	Activités immobilières
11	Japon	Shikomu K.K.	677	Transports par voies navigables intérieures
12	Royaume-Uni	Wildtower Limited	656	Restaurants, cafés et cantines
13	États-Unis	Tweeter Home Entertainment Group	615	Commerce de détail non spécialisé en magasin
14	Royaume-Uni	Metronet Rail BCV Limited	500	Transports par chemin de fer
15	Japon	SSC K.K.	486	Activités immobilières
16	Royaume-Uni	Computer Component Marketing Plc	484	Commerce de gros de biens de consommation
17	Japon	Credia Co., Ltd.	467	Intermédiation financière
18	États-Unis	Citation Corp	462	Sidérurgie et première transformation de l'acier
19	Allemagne	ISE Industries und ISE Innomotive Systems Europe	450	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
20	Royaume-Uni	HM Oldco Limited (Burtons Foods Group Limited)	433	Fab. d'autres produits alimentaires
21	États-Unis	Bombay Company Inc	426	Commerce de détail non spécialisé en magasin
22	Espagne	Primayor Foods SL	413	Commerce de gros de produits agricoles bruts, d'animaux vivants, de produits alimentaires, boissons et tabac
23	États-Unis	ASC Inc	397	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
24	Japon	K.K. Daiei	393	Activités sportives et autres activités récréatives
25	Japon	Mirai Group Co., Ltd.	370	Construction
26	Allemagne	Wiemer & Trachte	320	Construction d'ouvrages complets ou de parties d'ouvrages ; génie civil
27	Royaume-Uni	Beltpacker Plc	318	Commerce de détail
28	France	groupe SMOBY	316	Industrie du jouet
29	Espagne	Vitelcom mobile technology S.A	312	Fab. de récepteurs de télévision et de radio, d'appareils d'enregistrement et de reprod. du son ou de l'image, et articles associés
30	Royaume-Uni	Global Telecoms Distribution Plc	279	Télécommunications
31	Royaume-Uni	Mice Group Plc	271	Fab. d'autres produits alimentaires
32	Royaume-Uni	AC Realisations (2007) Limited (Adams Childrenswear Ltd)	266	Commerce de détail
33	Royaume-Uni	Homeform Group Limited	264	Fab. de meubles
34	Espagne	Delphi Automotive Systems España SL	259	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
35	Italie	WEGA - SOCIETA' PER AZIONI	250	Commerce de gros
36	France	groupe TOURY	250	Fab. de produits laitiers
37	France	ESSENTIAL TRADING	244	Textile (commerce)
38	France	groupe Euralcom France (Lajous Industrie, Fabris, Brea)	242	Fab. de produits métallurgiques de base
39	Japon	Sobu Toshi Kaihatsu K.K.	238	Activités sportives et autres activités récréatives
40	Japon	Iyo Shoji Corporation	235	Commerce de gros de produits intermédiaires non agricoles, de déchets et débris
41	Japon	Tochi Kogyo K.K.	198	Location de machines et équipements
42	Japon	K.K. Mirufiyu	196	Activités sportives et autres activités récréatives
43	France	NEXIA FROID	193	Transports
44	Suisse	WTN Group AG in Liquidation	150	Autres activités de services collectifs, sociaux et personnels
45	Allemagne	BBS Kraftfahrzeugtechnik AG	141	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
46	Pologne	INTERNATIONAL INVESTMENT TRADE SERVICE SP Z O O	137	Services aux entreprises
47	Allemagne	Erich Rohde KG	130	Fab. de chaussures
48	France	SERPIE	125	Commerce (VPC)
49	France	NYLSTAR	125	Commerce de gros de produits chimiques
50	Allemagne	Bohlen & Doyen Bau und Service GmbH	120	Construction d'ouvrages complets ou de parties d'ouvrages ; génie civil
51	France	OUTIROR	112	Commerce de gros
52	Espagne	Incoporc, Sociedad Agraria de Transformación 1516	106	Commerce de gros de produits agricoles bruts, d'animaux vivants, de produits alimentaires, boissons et tabac
53	Allemagne	Anubis Electronic GmbH	100	Fab. de machines de bureau, de machines comptables et de matériel de traitement de l'information

Stratégie d'Euler Hermes

La stratégie d'Euler Hermes est focalisée sur le développement de son métier cœur, l'assurance-crédit.
Cette stratégie s'articule autour de quatre grands axes :

A - Une position très forte de leader sur le marché européen

L'Europe, y compris l'Europe de l'Est, est le marché cœur du groupe Euler Hermes. Euler Hermes est le leader du marché dans la plupart des pays européens et reste attentif à toute opportunité de consolidation de sa position sur ce marché. Ainsi, en 2006, le groupe a acheté l'activité d'assurance-crédit d'Allianz en Irlande et, en 2007, est monté à 50 % au capital de COSEC, le leader portugais du marché.
La profitabilité dégagée par Euler Hermes sur ce marché cœur lui permet d'investir dans des relais de croissance hors d'Europe où les besoins de ses clients sont croissants et où l'économie mondiale est aujourd'hui la plus dynamique.

B - Des relais de croissance importants, notamment en Amérique du Nord et dans les marchés émergents

Le premier des relais de croissance d'Euler Hermes hors Europe se situe en Amérique du Nord. Euler Hermes y poursuit une croissance de plus de 10 % par an et continue d'y renforcer sa couverture géographique et son réseau de commercialisation.
Parallèlement, le groupe Euler Hermes poursuit son développement dans de nouveaux marchés. Ainsi, en 2007, le groupe a-t-il :

- en Asie : renforcé sa présence en Chine et en Inde, ouvert une activité en Indonésie ;
- dans le Pacifique : intégré, à travers la mise en place d'EH Australie et EH Nouvelle-Zélande, les activités assurance-crédit rachetées en 2006 à Lumley Trade Credit ;
- en Russie : renforcé sa présence ;
- au Moyen-Orient : acquis un tiers du capital d'ICIC, le leader israélien du marché, développé ses activités en Turquie et démarré une activité à Dubaï, en partenariat avec la société d'assurance Alliance ;
- en Amérique latine : lancé une activité en Argentine et en Colombie.

C - Une stratégie de croissance s'appuyant sur une infrastructure commune et des processus intégrés

Le logiciel IRP « gestion de l'Information, du Risque et des Polices », développé en interne, permet une utilisation extensive d'informations détaillées à travers le monde. Ce logiciel est désormais utilisé par toutes les filiales.
Chaque société du groupe n'est pas seulement responsable des décisions d'engagements sur sa zone géographique de compétence pour ses propres assurés, mais arbitre également les demandes de garanties émises par les sociétés sœurs sur des risques crédits localisés dans sa zone de responsabilité.
Par ailleurs, l'échange des *best practices* à travers le groupe reste une source primordiale d'augmentation de la productivité pour toutes les filiales. Euler Hermes a ainsi entamé depuis 2006 un projet d'harmonisation de ses méthodes de recouvrement à travers le monde afin d'étendre au niveau du groupe les meilleures pratiques locales.
Un exercice similaire a été engagé en 2007 pour l'activité de réassurance à travers une migration sur une plateforme commune de tous les traités de réassurance d'ici fin 2008. Ce projet permettra d'automatiser les processus opérationnels et comptables entre les différentes entités du groupe et les réassureurs.
Euler Hermes a également lancé un programme d'harmonisation de ses outils comptables en lançant un projet de déploiement de SAP dans toutes ses grandes entités opérationnelles. À fin 2007, quatre de ses sept plus importantes filiales ont finalisé la migration sur la plateforme commune, les autres finaliseront leur migration d'ici fin juin 2009.

D - Un développement commercial fort grâce à une attention toujours plus grande portée aux clients

Euler Hermes cherche à améliorer sans cesse la satisfaction et la fidélité de ces clients *via* :

- une qualité de service de premier plan (délais de réponses plus courts, justification des décisions…) ;
- le développement d'une gamme de polices très complète adaptée à toutes les tailles de sociétés, des toutes petites entreprises aux entreprises multinationales (*World Policy*) ;
- une politique de recouvrement très efficace qui fait d'Euler Hermes un des leaders mondiaux du secteur ;
- une démarche structurée en faveur de l'innovation au service de nos clients.

Ce plan s'est traduit notamment en 2007 par le lancement d'une structure commerciale dédiée exclusivement aux entreprises internationales.
Cette nouvelle entité opérationnelle depuis le début de 2008 est promue sous le nom de « Euler Hermes World Agency ».
Euler Hermes déploiera des ressources pour dynamiser ses activités de services, notamment dans le domaine du recouvrement et de l'information.

Faits marquants de l'exercice

L'année 2007 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 9 mai 2007, a décidé le versement d'un dividende de 4 euros par titre. Au 31 décembre 2007, le groupe AGF détient 30 744 048 actions sur un total de 45 052 513, soit 68,24 % des actions.

Au cours de l'exercice 2007, 101 395 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock-options 1998, 2003, 2004 et 2005. Au 31 décembre 2007, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 052 513 dont 1 369 746 actions propres.

Par ailleurs, le groupe AGF, notre maison mère, a fait l'objet d'une offre publique mixte simplifiée par le groupe Allianz. Au 31 décembre 2007, le groupe allemand Allianz détenait 100 % du capital et des droits de vote d'AGF.

Poursuite du développement à l'international

Le 23 janvier 2007, Euler Hermes ACI, filiale américaine de Euler Hermes, a fait l'acquisition de United Mercantile Agencies (UMA), l'un des leaders du recouvrement commercial et de la gestion du poste clients aux États-Unis. Suite au rachat, UMA s'appelle désormais « Euler Hermes UMA ».

À la fin du premier trimestre 2007, Euler Hermes a acquis un tiers du capital du premier assureur-crédit en Israël, Israel Credit Insurance Company Limited (ICIC), basé à Tel-Aviv-Jaffa. Parallèlement, Euler Hermes a conclu un partenariat avec les deux autres actionnaires d'ICIC qui détiennent également chacun un tiers du capital d'ICIC.

Le 20 avril 2007, Euler Hermes a renforcé sa présence au Portugal en augmentant sa participation au capital de COSEC de 41 % à 50 %.

Euler Hermes a ouvert au cours du deuxième trimestre 2007 une filiale à Dubaï en coopération avec son partenaire local Alliance Insurance. Alliance Insurance compte parmi les principaux assureurs des Émirats arabes unis.

Le 2 août 2007 et en complément de l'achat du portefeuille d'assurance-crédit irlandais d'Allianz, Euler Hermes a annoncé l'acquisition des actifs de Resolve2Collect (R2C), une société spécialisée dans le recouvrement des créances commerciales dont le siège se trouve à Dublin.

À la date du 25 septembre 2007, Euler Hermes et Allianz Utama, filiale indonésienne du groupe Allianz, ont signé un accord de coopération en matière d'assurance-crédit. Les entreprises clientes indonésiennes auront un accès direct à sa base de données mondiale des risques, à son réseau de recouvrement de créances commerciales et pourront bénéficier de la capacité de réassurance pour cette activité.

À la date du 10 décembre 2007, Euler Hermes a annoncé la signature d'un accord de coopération avec Bank of China Insurance Company Limited (BOCI). Grâce à cet accord, les entreprises clientes de Bank of China (BOC), la maison mère de BOCI, accéderont facilement à des solutions de financement en signant un contrat d'assurance avec BOCI, la compagnie d'assurance du groupe. Euler Hermes fournira des prestations de réassurance à BOCI. Dans une seconde étape, les clients internationaux d'Euler Hermes bénéficieront également de ce programme de coopération.

Augmentation de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 67 % pour l'exercice 2006 à 73,5 % à fin décembre et les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 14,2 % entre 2006 et 2007, dont 10,1 % s'expliquent par la hausse de la rétention.

Mouvement de capital sans impact sur le périmètre

L'augmentation du capital d'Euler Hermes Reinsurance AG de 1 150 000 actions a été entièrement souscrite par la société mère, Euler Hermes SA.

L'augmentation du capital d'Euler Hermes Seguros de Credito de 13 335 000 actions a été entièrement souscrite par la société détentrice Euler Hermes ACI Holding.

Simplification de la structure capitalistique

Dans le cadre de la stratégie de réduction de la complexité et des coûts qui y sont associés, plusieurs opérations de simplification de l'organigramme ont été réalisées en 2007.

La plus significative est la cession à Euler Hermes UK de la participation dans la compagnie d'assurance anglaise Euler Hermes Guarantee Plc, auparavant détenue majoritairement par la filiale allemande Euler Hermes Kreditversicherung AG. Cette opération a été suivie d'une acquisition complémentaire des titres d'Euler Hermes Guarantee Plc, portant la participation d'Euler Hermes UK à 98,72 %.

Cession par Euler Hermes Rating GmbH à Euler Hermes Kreditversicherungs AG de sa participation dans Euler Hermes Forderungsmanagement.

Faits marquants de l'exercice

Fusion dans Euler Hermes Forderungsmanagement des entités Euler Hermes Gesellschaft für Informations Dienstleistungen GmbH, Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdienstleistungen GmbH, Hermes Risk Management Hamb et Euler Hermes Risk Management GmbH.
Après l'acquisition complémentaire des titres d'Interborg portant sa participation à 100 %, Euler Hermes Kreditversicherung AG a cédé la totalité d'Euler Hermes Interborg à Euler Hermes Kredietverzekering NV.
Cession par Euler Hermes Credit Insurance Belgium à Euler Hermes Kreditversicherung AG de sa participation dans Euler Hermes Cescob.

Changement de taux d'impôt en Allemagne

Une réforme fiscale a été publiée le 6 juillet 2007 et a pris effet au 1er janvier 2008. Cette réforme réduit le taux d'impôt de 8 points (soit 32,38 % au 1er janvier 2008 contre 40,38 % aujourd'hui).
L'impact de ce changement de taux sur les impôts différés passifs a eu un effet positif de 44 millions d'euros et a été comptabilisé sur le troisième trimestre 2007 dans le poste « Impôts différés ».

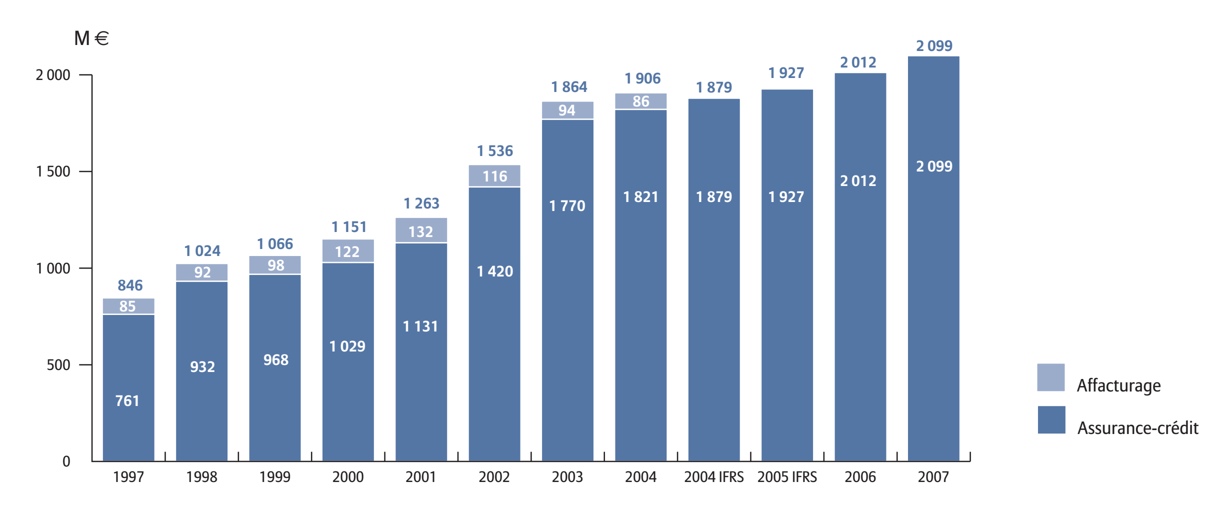
Évolution de l'activité

En application des normes IFRS, la présentation du chiffre d'affaires a fait l'objet d'un changement en 2006 : les ristournes payées aux assurés sont dorénavant déduites des primes, alors qu'elles étaient auparavant reprises dans les charges de prestations d'assurance de l'exercice.
Le chiffre d'affaires de l'exercice 2007 s'élève à 2 099,4 millions d'euros en progression de 4,4 % par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2006 (2 011,8 millions d'euros).

Après prise en compte des variations de périmètre de consolidation et des effets de variation de change, le chiffre d'affaires progresse de 5,6 %.

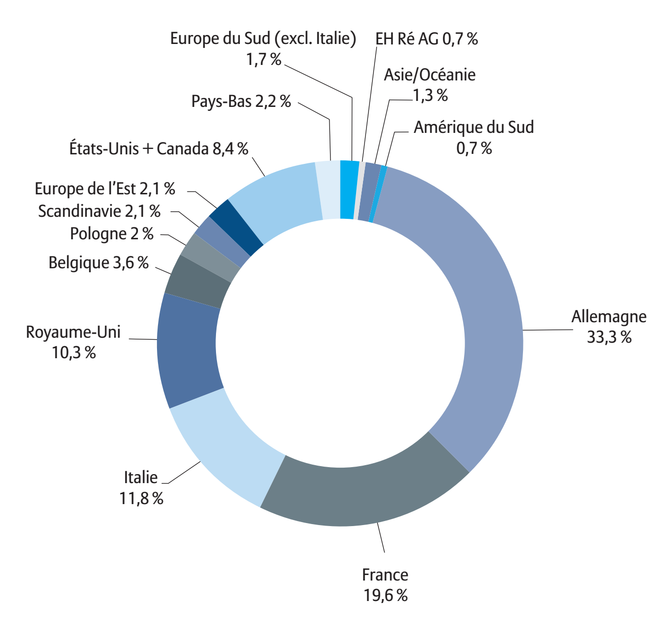
Chiffre d'affaires consolidé

Taux de croissance annualisé sur la période 1997-2007 : 9,5 %



Chiffre historique jusqu'à 2004, pro forma 2005.
La croissance du chiffre d'affaires en 2007 s'explique par une dynamique commerciale différenciée par zone géographique et par nature d'activité.

Répartition du chiffre d'affaires par pays



Évolution de l'activité

Chiffres d'affaires

	Déc. 2006	Déc. 2007
Allemagne	698	700
France	343	411
Italie	226	248
Royaume-Uni	199	216
Belgique	75	76
Pays-Bas	48	47
Scandinavie	41	45
Pologne	39	43
États-Unis + Canada	161	177
Euope de l'Est	41	44
Europe du Sud (excl. Italie)	30	36
Asie/ Océanie	27	27
Amérique du Sud	11	14
BH Ré AG	10	16

Le tableau ci-dessus reprend le chiffre d'affaires 2006 après élimination des effets de variations de périmètre, de taux de change et excluant les ajustements comptables.
La croissance du chiffre d'affaires en 2007 est en ligne avec la croissance affichée en 2006.
La zone euro, à l'exclusion de l'Allemagne, continue à afficher une croissance de sa contribution au chiffre d'affaires de 6,9%, supérieure à la croissance économique.
La stabilité de la contribution au chiffre d'affaires en Allemagne s'explique principalement par de fortes pressions sur les taux de prime lors des renouvellements des contrats 2007, conséquences d'une sinistralité exceptionnellement basse au cours des trois dernières années.
Dans un marché très compétitif et après plusieurs années de baisse, l'activité au Royaume-Uni affiche une progression de 7,8% (8,6% hors effet de change). Cette très bonne performance s'explique principalement par une nouvelle production très dynamique et une pression moindre sur les taux de primes.
Aux États-Unis, la contribution au chiffre d'affaires reste très bien orientée avec une croissance de 6,4 % (11,4 % hors effet de change) sur un marché où Euler Hermes continue à investir significativement dans sa force de vente.
Enfin, les nouveaux pays continuent à afficher un fort dynamisme avec une croissance de 6,4 % (9,4 % après élimination des effets de variations de périmètre et de taux de change).

Répartition du chiffre d'affaires entre primes et activités de service

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation en montant	Variation en %
Primes	1 726,7	1 658,8	67,9	4,1 %
Accessoires de primes	372,7	353,0	19,7	5,6 %
Total chiffre d'affaires	**2 099,4**	**2 011,8**	**87,6**	**4,4 %**

Les primes affichent une croissance légèrement moins importante que le chiffre d'affaires total, soutenu par la progression des revenus de service. Ces derniers progressent de 5,6% et profitent de l'acquisition de United Mercantile Agencies (UMA), un des leaders du recouvrement commercial et de la gestion du poste clients aux États-Unis.

Résultat consolidé du groupe

La définition des ratios a été modifiée depuis 2006 en conséquence du reclassement des ristournes aux assurés dans les primes acquises auparavant intégrées dans les charges de prestations d'assurance de l'exercice. Le ratio des sinistres se définit comme la charge de sinistres rapportée aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Le ratio des coûts se définit comme la somme des frais d'acquisition des contrats, des frais d'administration, des autres produits et charges techniques déduction faite des accessoires de primes rapportés aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coût (à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

Primes acquises

Le montant des primes acquises brutes (1 726,7 millions d'euros) augmente de 4,1 % par rapport à l'exercice 2006.
Le taux de cession en réassurance continue à diminuer en 2007 (- 6,6 points) en application de la stratégie d'Euler Hermes d'augmenter sa rétention.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises brutes	1 726 703	1 658 775	4,1 %
Primes cédées	(458 243)	(548 509)	- 16,5 %
Primes nettes acquises	1 268 460	1 110 266	14,2 %
Taux de cession	**- 26,5 %**	**- 33,1 %**	

Les primes nettes acquises progressent de 14,2 % dont 10,1 % s'expliquent par la hausse de la rétention.

Charge des sinistres

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Charge de prestation d'assurance	(754 063)	(692 668)	8,9 %
Sinistres cédés en réassurance	144 207	146 674	- 1,7 %
Charge nette de sinistres	**(609 856)**	**(545 994)**	**11,7 %**
Ratio de sinistres brut	**43,7 %**	**41,8 %**	
Ratio de sinistres net	**48,1 %**	**49,2 %**	

L'exercice 2007 enregistre une charge brute des prestations d'assurance en hausse de 8,9 % par rapport à 2006, équivalent à 61 millions d'euros. Cette progression s'explique en grande partie par la forte réduction des boni de liquidation sur exercices antérieurs (-26,8 % équivalent à - 62 millions d'euros) à peine compensée par un léger recul de la sinistralité brute de l'année en cours (+ 0,7 million d'euros).
Les sinistres cédés en réassurance ont reculé de 1,7 % (- 2,5 millions d'euros), recul imputable à une rétention des sinistres plus élevée pour l'année en cours (impact, - 24,5 millions d'euros) compensée partiellement par des cessions moindres des boni de liquidation sur exercices antérieurs (+ 22 millions d'euros).
Par conséquent, l'exercice 2007 enregistre une augmentation sensible de la charge nette des sinistres (+ 64 millions d'euros), soit + 11,7 % par rapport à 2006.
Le ratio de sinistres après prise en compte de la réassurance s'établit ainsi à 48,1 % en baisse de 1,1 point par rapport à 2006.

Charges de sinistres de l'année en cours

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Charges de sinistres brutes de l'année en cours	(923 920)	(924 665)	- 0,1 %
Charges de sinistres cédées relatives à l'année en cours	196 380	220 865	- 11,1 %
Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours	**(727 540)**	**(703 800)**	**3,4 %**
Taux de cession de l'année en cours	**21 %**	**24 %**	

Résultat consolidé du groupe

Euler Hermes a bénéficié en 2007, comme en 2006, d'un environnement favorable de la sinistralité de l'année en cours. Cette évolution (- 0,1 % comparée à une croissance de 4,1 % des primes acquises brutes) est principalement imputable au faible niveau de sinistralité affiché en Europe continentale.

Le taux de cession des sinistres a baissé de 3 points en raison de l'augmentation de la rétention. L'augmentation moins forte du taux de rétention des sinistres par rapport au taux de rétention des primes (6,6 points) s'explique principalement par la localisation géographique des sinistres, la baisse de la sinistralité de l'année en cours ayant affecté des pays à forte rétention.

Après prise en compte de la réassurance, la charge de l'exercice en cours affiche une hausse de 3,4 % par rapport à l'année précédente soit 10,8 points de moins que la croissance des primes nettes.

Évolution des boni de liquidation nets de recours

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	169 857	231 997	- 26,8 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(52 173)	(74 190)	- 29,7 %
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	**117 684**	**157 806**	**- 25,4 %**

Les boni bruts de liquidation liés aux exercices précédents diminuent de 26,8 % par rapport à 2006. Ce recul s'explique par des développements des courbes de sinistralité 2006 en 2007 plus proches de celles estimées à fin 2006. À fin 2007, le ratio boni de liquidation bruts sur primes brutes est égal à 9,8 % contre 14 % à fin 2006.

Les boni de liquidation cédés en 2007 reculent, quant à eux, de 29,7 %. Ce recul s'explique par la hausse générale des taux de rétention depuis 2002. Ainsi, à taux de cession stable, les boni de liquidation 2007 se seraient élevés à 54 millions d'euros contre 52 millions d'euros actuellement.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours	(727 540)	(703 800)	3,4 %
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	117 684	157 806	- 25,4 %
Charges de sinistres nettes	**(609 856)**	**(545 994)**	**11,7 %**

La hausse générale de la rétention durant ces dernières années et des boni de liquidation bruts moins importants sur les exercices antérieurs est à la base de la hausse des charges nettes de sinistres (+ 11,7 %). Cependant, cette hausse étant inférieure à la progression des primes nettes acquises (+ 14,2 %), le ratio de sinistre net de réassurance s'améliore en passant de 49,2 % à 48,1 %.

Frais d'exploitation

La progression des frais d'exploitation bruts est en ligne avec la progression affichée par les primes brutes. Aussi, peut-on constater une quasi-stabilité du ratio des coûts bruts.

Les commissions de réassurance sur cession proportionnelle reculent de 14,6 %, alors que les primes cédées diminuent de 16,5 %. Cette bonne performance est liée à l'amélioration des taux de commission accordée par les réassureurs sur les cessions proportionnelles. Les clauses de participation bénéficiaires qui existent dans les contrats de réassurance du groupe ont également aidé à amortir la baisse du volume des commissions, en particulier en Allemagne.

Cependant, la croissance maîtrisée des coûts bruts ainsi que l'amélioration des conditions de réassurance ne compensent que partiellement la perte de commissions liée à l'augmentation de la rétention. Ainsi, les frais d'exploitation nets progressent de 25,2 % entraînant une hausse du ratio de coûts net 2007 (19,9 % contre 18,1 % en 2006).

Résultat consolidé du groupe

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Frais d'acquisition des contrats	(302 514)	(284 027)	6,5 %
Frais d'administration	(214 270)	(193 879)	10,5 %
Autres produits et charges techniques courants	(290 930)	(290 470)	0,2 %
Accessoires de primes	372 745	353 045	5,6 %
Frais d'exploitation bruts	**(434 969)**	**(415 331)**	**4,7 %**
Commission de réassurance	182 925	214 093	- 14,6 %
Frais d'exploitation nets	**(252 044)**	**(201 238)**	**25,2 %**
Ratio des coûts bruts	- 25,2 %	- 25,0 %	
Ratio des coûts nets	- 19,9 %	- 18,1 %	

Résultat opérationnel courant avant produits financiers

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers progresse de 15,4 % à 392,5 millions d'euros. Cette progression, supérieure à celle des primes nettes, s'explique par la moindre croissance de la charge des sinistres partiellement compensée par celle plus importante des frais d'exploitation nets.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes nettes acquises	1 268 460	1 110 266	14,2 %
Charge nette de sinistres	(609 856)	(545 994)	11,7 %
Frais d'exploitation nets	(252 044)	(201 238)	25,2 %
Autres charges non techniques	(14 030)	(22 924)	- 38,8 %
Résultat opérationnel hors financier	**392 530**	**340 110**	**15,4 %**
Ratio combiné	**- 67,9 %**	**- 67,3 %**	

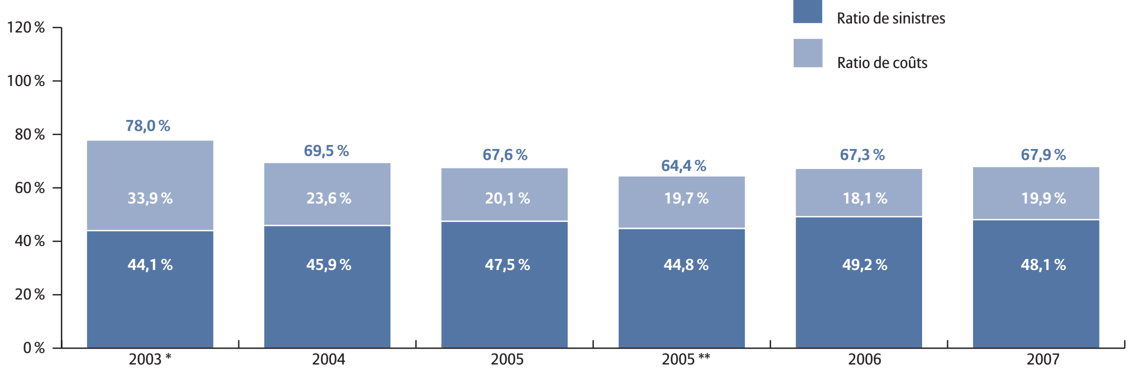
Ratio combiné net

Le ratio combiné après réassurance s'établit à 67,9 % pour l'année 2007 en progression de 0,6 point par rapport au ratio combiné de l'année 2006. Cette hausse est la résultante des éléments suivants :

- la légère baisse du taux de sinistralité malgré de moindres boni de liquidation ;
- une progression des frais d'exploitation ;
- de moindres commissions de réassurance suite à l'augmentation de la rétention.

Ratio combiné après réassurance

en % des primes acquises, nettes réassurance



** Chiffres historiques (non IFRS).*

*** Nouvelle définition : ristournes déduites des primes et autres charges non techniques exclues des coûts.*

Résultat consolidé du groupe

Évolution des marchés financiers

L'année 2007 a été marquée par deux phases. Au cours du premier semestre, les très bons résultats des entreprises tant aux États-Unis qu'en Europe, le nouveau record des fusions/acquisitions (4500 milliards soit + 24 % par rapport à 2006) ont bénéficié aux places boursières. Ainsi l'indice Euro Stoxx affichait une hausse de 9% fin juin. Ces performances se sont réalisées malgré la poursuite du resserrement monétaire par la BCE (3,5% à 4%). À partir du mois de juillet, les investisseurs ont vendu massivement, inquiets face à l'ampleur que la crise immobilière pouvait prendre aux États-Unis et surtout de ses conséquences imprévues sur les marchés de crédit.
Le recul des Bourses a cependant été stoppé par la réaction des banques centrales et notamment par la Réserve fédérale qui intervenait dès le 18 août. Ces mouvements et les très importantes liquidités en provenance d'Asie et des pays producteurs de pétrole ont permis aux grands marchés de se stabiliser, voire de progresser. En fin d'année, si l'indice CAC ne progressait que 1,31%, l'indice Dow Jones aux États-Unis affichait une hausse de 6,4% et le DAX à Francfort une hausse de 22,3%.
De septembre à décembre, la FED, par trois baisses successives, a ramené ses taux directeurs de 5,25% à 4,25%. En revanche, la Banque Centrale Européenne a maintenu ses taux à 4%.
La baisse des taux directeurs et la recherche de qualité par les investisseurs ont eu pour conséquence un rally sur le marché obligataire américain où les taux s'affichaient à 4,07% en fin d'année, contre 4,70% au 1er janvier. Dans la zone euro, les taux en France étaient en hausse de 45 points à 4,43% contre 3,98% début 2007.
Sur le marché des changes, dans ce contexte de crise, le dollar n'a pas joué son rôle de valeur refuge. Sur l'année, l'euro s'est ainsi apprécié de 10,6%. Poussées par les demandes fortes en provenance des pays émergents, les matières premières ont poursuivi leur hausse et des indicateurs de remontée de l'inflation sont apparus. Le baril de pétrole a terminé à 96 USD, soit une hausse de 58%. L'or s'est apprécié de 32% et les matières premières agricoles ont fortement monté.

Résultats financiers

Dans ce contexte, le résultat financier s'élève à 185,2 millions d'euros et est en hausse de 23,6% par rapport au résultat financier 2006.
L'évolution de ce résultat est le fruit, d'une part, d'une hausse des revenus courants liés à l'augmentation des volumes de placement, et d'autre part, de la réalisation de plus-values notamment sur le portefeuille actions.
En effet, compte tenu de la forte hausse des marchés actions en début d'année 2007, le groupe a décidé de procéder à des cessions afin de maintenir l'exposition du groupe sur les marchés action à un niveau inférieur à 15% du portefeuille d'investissement soit 12, 2% du portefeuille incluant la trésorerie. Ces ventes ont généré d'importantes plus-values.
Ainsi, le montant des plus-values réalisées s'élève à 78,6 millions d'euros sur l'exercice 2007, contre 52,6 millions d'euros en 2006.

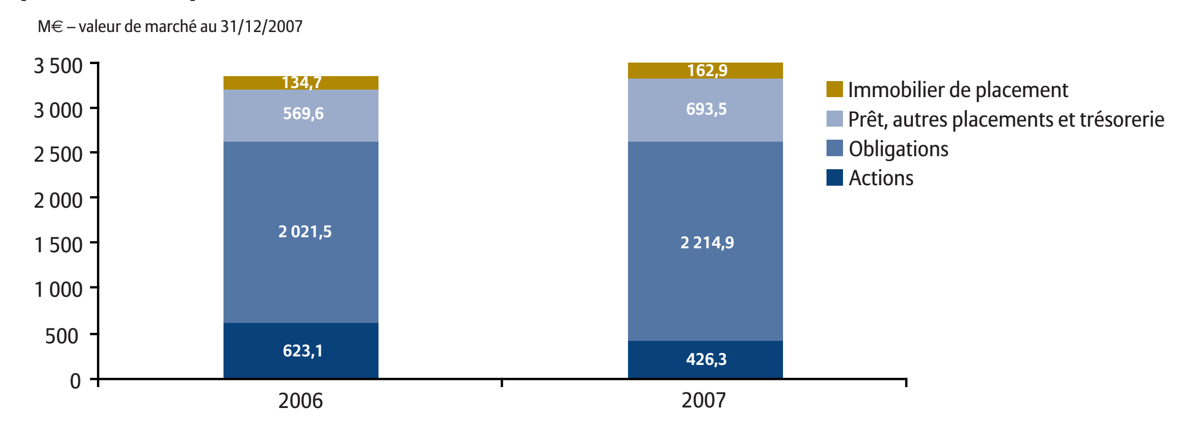
(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Revenus des immeubles de placement	**7 460**	**9 626**	**- 22,5 %**
Revenus des placements-obligations	72 186	66 680	8,3 %
Revenus des placements-actions	10 112	10 225	- 1,1 %
Revenus des placements	**82 298**	**76 905**	**7,0 %**
Autres revenus financiers	**35 203**	**30 130**	**16,8 %**
Revenus des investissements	**124 961**	**116 661**	**7,1 %**
Charges des placements	(12 330)	(16 784)	- 26,5 %
Plus-values réalisées et dépréciations nettes de reprises	**72 528**	**49 925**	**45,3 %**
Produits des placements nets de charges	**185 159**	**149 802**	**23,6 %**

À fin décembre 2007, le portefeuille d'investissement du groupe s'élève, en valeur de marché, à 3119,5 millions d'euros, en hausse de 3,5% par rapport au 31 décembre 2006. En incluant la trésorerie, le montant des investissements représente 3497,6 millions d'euros à fin décembre 2007, contre 3349,0 millions d'euros à fin décembre 2006. Cette hausse de 148,6 millions d'euros s'explique par la hausse des marchés (pour 50,3 millions d'euros) et par des investissements nets pour le solde.
En dépit des plus-values réalisées (78,6 millions d'euros), les plus-values latentes et les réserves de réévaluation ne sont qu'en léger recul (- 22,2 millions d'euros ou - 9,5%) pour atteindre 210,9 millions, soit 6,0% du portefeuille de placement.
La performance économique nette de charges du portefeuille de placement sur la période 2007 s'élève à 5,3%.

Résultat consolidé du groupe

(en milliers d'euros)	31/12/2007					31/12/2006				
	Coût amorti	Réserve de rééva-luation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de rééva-luation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
- Actions :	297 844	128 498	426 342	426 342	-	443 806	179 341	623 147	623 147	-
- Obligations :	2 209 150	5 749	2 214 899	2 214 884	(15)	2 013 811	7 568	2 021 379	2 021 534	155
- Prêts et autres placements :	315 349	-	315 349	315 349	-	234 652	-	234 652	234 652	-
Total placement financier	**2 822 343**	**134 247**	**2 956 590**	**2 956 575**	**(15)**	**2 692 269**	**186 909**	**2 879 178**	**2 879 333**	**155**
Immobilier de placement			**86 247**	**162 931**	**76 684**			**88 654**	**134 724**	**46 070**
Trésorerie			378 103	378 103	-			334 964	334 964	-
Total			**3 420 940**	**3 497 609**	**76 669**			**3 302 796**	**3 349 021**	**46 225**

Répartition du portefeuille d'actifs



Résultat opérationnel courant

Après intégration des produits financiers nets de charges, le résultat opérationnel courant de l'activité d'assurance-crédit s'élève à **577,7** millions d'euros contre **489,9** millions d'euros en 2006.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Résultat opérationnel courant avant produits financiers nets de charges	392 530	340 110	15,4 %
Produits financiers nets de charges	185 159	149 802	23,6 %
Résultat opérationnel	**577 689**	**489 911**	**17,9 %**

Résultat net consolidé

Le résultat net consolidé ressort en hausse de 24,8 % par rapport à l'exercice 2006.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Résultat opérationnel	**577 689**	**489 911**	**17,9 %**
Charges de financement	(12 918)	(11 489)	12,4 %
Quote-part dans les sociétés mises en équivalence	8 277	8 547	- 3,2 %
Impôt sur les résultats	(162 085)	(156 734)	3,4 %
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(4 006)	(4 181)	- 4,2 %
Résultat net part du groupe	**406 958**	**326 054**	**24,8 %**

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

La présentation sectorielle de l'activité du groupe Euler Hermes est effectuée selon l'axe géographique en termes de localisation des actifs et des passifs d'assurance.

Allemagne

Le périmètre « Allemagne » comprend les activités directes et de réassurance acceptée effectuées par les sociétés allemandes sur leur marché domestique et au travers des succursales étrangères localisées en Asie, dans les Pays baltes et en Suisse.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	635 239	627 293	1,3 %
Accessoires de prime	170 263	168 713	0,9 %
Chiffre d'affaires	**805 502**	**796 006**	**1,2 %**
Produits financiers nets des charges	87 257	49 158	77,5 %
Total des produits des activités ordinaires	**892 759**	**845 164**	**5,6 %**
Charges des prestations d'assurance	(229 159)	(207 513)	10,4 %
Résultat des cessions et des rétrocessions	(93 869)	(92 841)	1,1 %
Autres produits et charges	(332 752)	(315 284)	5,5 %
Total autres produits et charges	**(655 780)**	**(615 638)**	**6,5 %**
Résultat opérationnel courant	**236 979**	**229 526**	**3,2 %**
Ratio combiné net	44,1 %	36,8 %	

En 2007, la croissance du chiffre d'affaires du périmètre Allemagne a été moindre que pour le reste du groupe (+1,2 %). Cette évolution légèrement positive s'explique principalement par de fortes pressions sur les taux de prime lors des renouvellements des contrats 2007, conséquences d'une sinistralité exceptionnellement basse au cours des trois dernières années.

Les charges de prestations d'assurance ont progressé de 10,4 % en 2007 alors que les primes acquises n'affichent qu'une hausse de 1,3 % par rapport à 2006. Cette progression résulte de deux mouvements opposés : une réduction substantielle des boni de liquidation des provisions de sinistres sur exercices antérieurs à peine compensée par une légère baisse de la sinistralité sur l'année en cours, cette dernière se maintenant à un niveau historiquement bas pour la seconde année consécutive.

La politique d'augmentation de la rétention mise en place depuis 2002 ainsi que l'amélioration des conditions de réassurance ont permis de stabiliser la quote-part du résultat technique cédée aux réassureurs au même niveau qu'en 2006 (+1,1 %, inférieur à la hausse des primes acquises +1,3 %).

Les charges opérationnelles progressent, quant à elles, de 5,5 % par rapport 2006. Cette progression est le fruit principalement d'éléments exceptionnels liés, d'une part, à la réorganisation de l'organisation commerciale et au financement des plans de préretraites et, d'autre part, à un amortissement anticipé du siège à Hambourg. Hors éléments exceptionnels, les charges opérationnelles affichent une quasi-stabilité, conséquence de la politique de contrôle des coûts et d'une légère baisse des effectifs.

La hausse du ratio combiné net s'explique principalement par la réduction substantielle des boni de liquidation des provisions de sinistres sur exercices antérieurs et la progression des charges opérationnelles.

Le résultat opérationnel est néanmoins en légère hausse à 237,0 M€ car il bénéficie d'une importante hausse des produits financiers (+77,5 %) qui s'explique principalement par la cession de titres de participation au sein du groupe.

Hors ces cessions, le résultat opérationnel est en léger recul mais permet tout de même à l'Allemagne de confirmer son rôle de premier contributeur au résultat opérationnel du groupe.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

France

Le périmètre « France » comprend toutes les activités effectuées par les sociétés françaises sur leur marché.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	337 412	325 428	3,7 %
Accessoires de prime	79 586	76 535	4,0 %
Chiffre d'affaires	**416 998**	**401 963**	**3,7 %**
Produits financiers nets des charges	66 569	69 657	- 4,4 %
Total des produits des activités ordinaires	**483 567**	**471 620**	**2,5 %**
Charges des prestations d'assurance	(132 653)	(179 851)	- 26,2 %
Résultat des cessions et des rétrocessions	(13 376)	(4 766)	180,7 %
Autres produits et charges	(153 751)	(154 988)	- 0,8 %
Total autres produits et charges	**(299 780)**	**(339 605)**	**- 11,7 %**
Résultat opérationnel courant	**183 787**	**132 015**	**39,2 %**
Ratio combiné net	52,9 %	73,3 %	

La France affiche une belle performance avec un résultat opérationnel courant en hausse de 39,2 %.
Le chiffre d'affaires affiche une progression de 3,7 %, conséquence d'une bonne nouvelle production et de la hausse du chiffre d'affaires des assurés.
Le ratio de sinistralité est en baisse de 17 points par rapport à l'année dernière suite à une baisse de la sinistralité sur l'année en cours, notamment en raison d'une absence de gros sinistres.
Les produits financiers nets sont en légère baisse en raison d'une perte sur des obligations.
Une bonne maîtrise des dépenses a permis le recul de - 0,8 % des charges opérationnelles.
En conséquence, le ratio combiné net s'améliore significativement.

Italie

Le périmètre « Italie » comprend les activités effectuées par les sociétés italiennes du groupe.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	207 369	186 535	11,2 %
Accessoires de prime	46 110	45 918	0,4 %
Chiffre d'affaires	**253 479**	**232 453**	**9,0 %**
Produits financiers nets des charges	15 561	11 774	32,2 %
Total des produits des activités ordinaires	**269 040**	**244 227**	**10,2 %**
Charges des prestations d'assurance	(108 006)	(97 125)	11,2 %
Résultat des cessions et des rétrocessions	(16 785)	(15 379)	9,1 %
Autres produits et charges	(106 495)	(103 543)	2,9 %
Total autres produits et charges	**(231 286)**	**(216 047)**	**7,1 %**
Résultat opérationnel courant	**37 754**	**28 180**	**34,0 %**
Ratio combiné net	81,9 %	84,5 %	

Avec 9,0 % de croissance en 2007, le chiffre d'affaires de l'Italie affiche un fort dynamisme principalement attribuable à l'évolution des primes acquises (+ 11,2 %).
Il est à noter néanmoins une relative stagnation des accessoires de prime, conséquence d'une forte pression concurrentielle sur ce type de services.
La fréquence et le montant moyen des sinistres de l'année ont augmenté, conduisant à l'augmentation des charges de prestations d'assurance en ligne cependant avec l'augmentation des primes acquises.
Les charges d'exploitation restent maîtrisées et ce particulièrement au regard de la progression du chiffre d'affaires.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Ainsi, malgré la détérioration de la sinistralité, la bonne maîtrise des charges d'exploitation permet d'améliorer sensiblement le ratio combiné.
La forte augmentation du résultat courant provient également d'une importante hausse des produits financiers (+32,2 %) qui s'explique principalement par la cession de titres de participation au sein du groupe et donc permet d'afficher une croissance du résultat opérationnel courant (+ 34,0 %).

Royaume-Uni

Le périmètre « Royaume-Uni » comprend les activités effectuées par les sociétés localisées au Royaume-Uni.
Le chiffre d'affaires au Royaume-Uni est en hausse de 7,7%.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	202 986	186 907	8,6%
Accessoires de prime	23 293	23 118	0,8%
Chiffre d'affaires	**226 279**	**210 025**	**7,7%**
Produits financiers nets des charges	23 923	10 126	136,3%
Total des produits des activités ordinaires	**250 202**	**220 151**	**13,7%**
Charges des prestations d'assurance	(80 753)	(48 956)	65,0%
Résultat des cessions et des rétrocessions	(20 543)	(26 109)	- 21,3%
Autres produits et charges	(97 848)	(87 151)	12,3%
Total autres produits et charges	**(199 144)**	**(162 216)**	**22,8%**
Résultat opérationnel courant	**51 058**	**57 935**	**- 11,9%**
Ratio combiné net	77,8%	54,8%	

Cette hausse provient principalement de la hausse des primes résultante d'une pression moins forte sur les taux de prime et d'une nouvelle production dynamique.
Les accessoires de primes se développent faiblement suite au transfert des activités de services du bureau de Dubaï à la filiale allemande et à la diminution des revenus liés à l'activité de recouvrement.
Les charges de prestation d'assurance augmentent significativement compte tenu d'une sinistralité historiquement faible en 2006.
Cette augmentation des prestations d'assurance et la dégradation des autres produits et charges (produits exceptionnels de +8 M€ en 2006) contribuent à la dégradation du ratio combiné net.

États-Unis

Le périmètre « États-Unis » comprend les activités directes effectuées aux États-Unis et au Mexique, les activités de réassurance ainsi que celles effectuées par EH ACI à travers sa succursale au Canada.
Les sociétés du périmètre affichent une croissance du chiffre d'affaires de 6,5 % (16,9 % à taux de change constant) par rapport à l'année 2006.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	160 767	160 107	0,4%
Accessoires de prime	31 680	20 647	53,4%
Chiffre d'affaires	**192 447**	**180 754**	**6,5%**
Produits financiers nets des charges	14 471	7 651	89,1%
Total des produits des activités ordinaires	**206 918**	**188 405**	**9, 8%**
Charges des prestations d'assurance	(82 063)	(62 053)	32,2%
Résultat des cessions et des rétrocessions	(8 730)	(19 671)	- 55,6%
Autres produits et charges	(71 289)	(64 447)	10,6%
Total autres produits et charges	**(162 082)**	**(146 171)**	**10,9%**
Résultat opérationnel courant	**44 836**	**42 234**	**6,2%**
Ratio combiné net	62,9%	60,0%	

L'accroissement des primes acquises de 0,4% (6,6% à taux de change constant) est la conséquence d'une nouvelle production particulièrement dynamique depuis le second semestre 2006.
L'accroissement de 53,4% des accessoires de primes provient, d'une part, de l'augmentation des ventes d'information à l'extérieur du groupe et,

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

d'autre part, de l'acquisition sur l'exercice de la société UMA, société opérant dans le recouvrement, qui a généré sur l'exercice 9,1 millions de dollars de chiffre d'affaires (6,6 millions d'euros).
Le résultat financier, qui progresse de 89,1 %, bénéficie de l'effet combiné de fort taux de rendement sur les investissements et d'une importante augmentation des plus-values de cession.
La forte augmentation des coûts des sinistres est liée, d'une part, à une détérioration de la sinistralité courante ainsi qu'à une diminution des boni de liquidation des années antérieures, d'autre part.
Le résultat opérationnel fait apparaître une augmentation de 6,2 % malgré un fléchissement du dollar de 8,4 % durant l'exercice 2007.

Belgique

Le périmètre « Belgique » comprend les activités des sociétés belges du groupe.
La hausse du chiffre d'affaires réalisé en Belgique s'établit à 3,1 % provenant d'une augmentation des primes de 3,0 % et d'une augmentation des revenus de services de 3,6 % suite à de meilleures ventes d'information.
L'augmentation des charges d'assurance s'explique essentiellement par la faible dégradation de la sinistralité liée à l'activité « Retail » et par la diminution des boni de liquidation sur l'exercice.
La diminution des autres charges d'exploitation provient de l'augmentation des intérêts moratoires de l'activité « Retail » ainsi que d'une bonne maîtrise des autres charges d'exploitation.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	64 931	63 056	3,0 %
Accessoires de prime	14 633	14 118	3,6 %
Chiffre d'affaires	**79 564**	**77 174**	**3,1 %**
Produits financiers nets des charges	10 631	24 060	- 55,8 %
Total des produits des activités ordinaires	**90 195**	**101 234**	**- 10,9 %**
Charges des prestations d'assurance	(41 296)	(36 193)	14,1 %
Résultat des cessions et des rétrocessions	(8 145)	(11 065)	- 26,4 %
Autres produits et charges	(18 430)	(18 856)	- 2,3 %
Total autres produits et charges	**(67 871)**	**(66 114)**	**2,7 %**
Résultat opérationnel courant	**22 324**	**35 120**	**- 36,4 %**
Ratio combiné net	69,8 %	68,8 %	

La très forte diminution du produit financier sur l'exercice s'explique par la plus-value de cession (21,2 M€) constatée sur l'exercice 2006, conséquence de la cession à Euler Hermes SA de la participation dans la filiale néerlandaise. En 2007, les produits financiers bénéficient également de cession de titres de participation au sein du groupe (5,9 M€).

Pays-Bas

Le périmètre « Pays-Bas » comprend les activités des sociétés néerlandaises du groupe.
La stabilité du chiffre d'affaires sur l'exercice provient d'une diminution de 1,3 % des primes d'assurance compensée par une augmentation de 4,7 % des revenus de service.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	38 747	39 266	- 1,3 %
Accessoires de prime	11 684	11 160	4,7 %
Chiffre d'affaires	**50 431**	**50 426**	**0,0 %**
Produits financiers nets des charges	3 228	1 285	151,3 %
Total des produits des activités ordinaires	**53 659**	**51 711**	**3,8 %**
Charges des prestations d'assurance	(17 546)	(17 978)	- 2,4 %
Résultat des cessions et des rétrocessions	(3 844)	(4 360)	- 11,8 %
Autres produits et charges	(22 989)	(23 104)	- 0,5 %
Total autres produits et charges	**(44 379)**	**(45 442)**	**- 2,3 %**
Résultat opérationnel courant	**9 280**	**6 269**	**48,0 %**
Ratio combiné net	67,9 %	74,4 %	

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Cette diminution des primes s'explique essentiellement par un accroissement de la pression concurrentielle sur l'exercice.
La sinistralité s'est dégradée sur l'exercice mais a été totalement compensée par l'augmentation des boni de liquidation sur les exercices antérieurs.
Ainsi et grâce à l'amélioration des conditions de réassurance et à une bonne maîtrise des coûts, le résultat opérationnel ressort en forte augmentation.

Autres pays

Les autres pays regroupent les activités de notre nouvelle filiale de réassurance interne en Suisse, Euler Hermes Reinsurance AG, et des sociétés indépendantes faisant partie des « IDC » (*International Development Center*). Ceux-ci regroupent les opérations effectuées par les sociétés localisées en Europe du Nord (Finlande, Suède, Danemark et Norvège), en Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République tchèque), en Espagne, en Grèce, au Maroc, et en Amérique du Sud.
Pour la deuxième année consécutive, l'évolution du chiffre d'affaires a été très importante (+ 44,7 %). La croissance a été notamment très forte pour la zone Europe du Sud + 19,9 %. Cette croissance provient également de la mise en place en 2006 des cessions des filiales du groupe vers Euler Hermes Reinsurance AG. La majeure partie de ce chiffre d'affaires est par la suite éliminée au niveau du groupe, dans les comptes consolidés.
Les charges de sinistres et les charges opérationnelles montrent des progressions respectives de 24,7 % et 103,3 % principalement liées à l'inclusion en 2006 de notre filiale de réassurance en Suisse (la majeure partie de ces charges étant par la suite éliminée au niveau des comptes consolidés du groupe). L'inclusion de notre filiale de réassurance crée un ratio combiné net élevé, mais en amélioration.
Compte tenu de la forte augmentation du chiffre d'affaires et de la très bonne tenue des charges opérationnelles, le résultat opérationnel courant affiche une progression exceptionnelle.

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Primes acquises	454 178	307 814	47,5 %
Accessoires de prime	47 174	38 606	22,2 %
Chiffre d'affaires	**501 352**	**346 420**	**44,7 %**
Produits financiers nets des charges	12 879	9 854	30,7 %
Total des produits des activités ordinaires	**514 231**	**356 274**	**44,3 %**
Charges des prestations d'assurance	(218 745)	(175 379)	24,7 %
Résultat des cessions et des rétrocessions	(39 581)	(19 465)	103,3 %
Autres produits et charges	(206 151)	(143 878)	43,3 %
Total autres produits et charges	**(464 477)**	**(338 722)**	**37,1 %**
Résultat opérationnel courant	**49 754**	**17 552**	**183,5 %**
Ratio combiné net	89,6%	96,5%	

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2007, les capitaux propres part du groupe s'élèvent à **2 058,7** millions d'euros, contre **1 892,4** millions d'euros à la fin de l'exercice précédent. Le tableau suivant détaille les principales variations de l'exercice.

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de Conversion	Actions propres	Total Autres			
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2006 Normes IFRS	**14 384**	**448 058**	**1 368 855**	**124 910**	**10 892**	**(74 713)**	**(63 821)**	**1 892 386**	**19 153**	**1 911 539**
Actifs disponibles à la vente (AFS)							-	-		-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(34 472)			-	(34 472)	(159)	(34 631)
Incidence des transferts en résultat des plus- ou moins-values réalisées							-	-		-
Dérivés de couverture de trésorerie (*cash flow hedges*)							-	-		-
- Gain/(perte) pris en capitaux propres							-	-		-
- Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période							-	-		-
- Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture							-	-		-
- Incidence des écarts de conversion					(40 713)		(40 713)	(40 713)	(97)	(40 810)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**(34 472)**	**(40 713)**	**-**	**(40 713)**	**(75 185)**	**(256)**	**(75 441)**
Résultat net consolidé de l'exercice			406 958				-	406 958	4 006	410 964
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**406 958**	**(34 472)**	**(40 713)**	**-**	**(40 713)**	**331 773**	**3 750**	**335 523**
Mouvements de capital	33	3 274				(859)	(859)	2 448	76	2 524
Distribution de dividendes			(174 181)				-	(174 181)	(3 044)	(177 225)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			2 925				-	2 925		2 925
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			3 709				-	3 709		3 709
Autres variations			(319)				-	(319)	(756)	(1 075)
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2007 Normes IFRS	**14 417**	**451 332**	**1 607 947**	**90 438**	**(29 821)**	**(75 572)**	**(105 393)**	**2 058 741**	**19 179**	**2 077 920**

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à (34 472 milliers d'euros).
Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour près de (18 millions d'euros) et la livre sterling pour (22,5 millions d'euros).
Suite aux levées d'options de souscription d'actions sur l'exercice 2007, 101 395 actions nouvelles ont été créées. En conséquence, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 33 milliers d'euros et de 3 274 milliers d'euros.
Le mouvement de 2 925 milliers d'euros correspond à la charge de personnel relative aux plans de stock-options conformément à l'application de la norme IFRS 2.
La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par l'acquisition d'actions complémentaires de la société Euler Hermes Guarantee Plc et d'Euler Hermes Interborg NV.

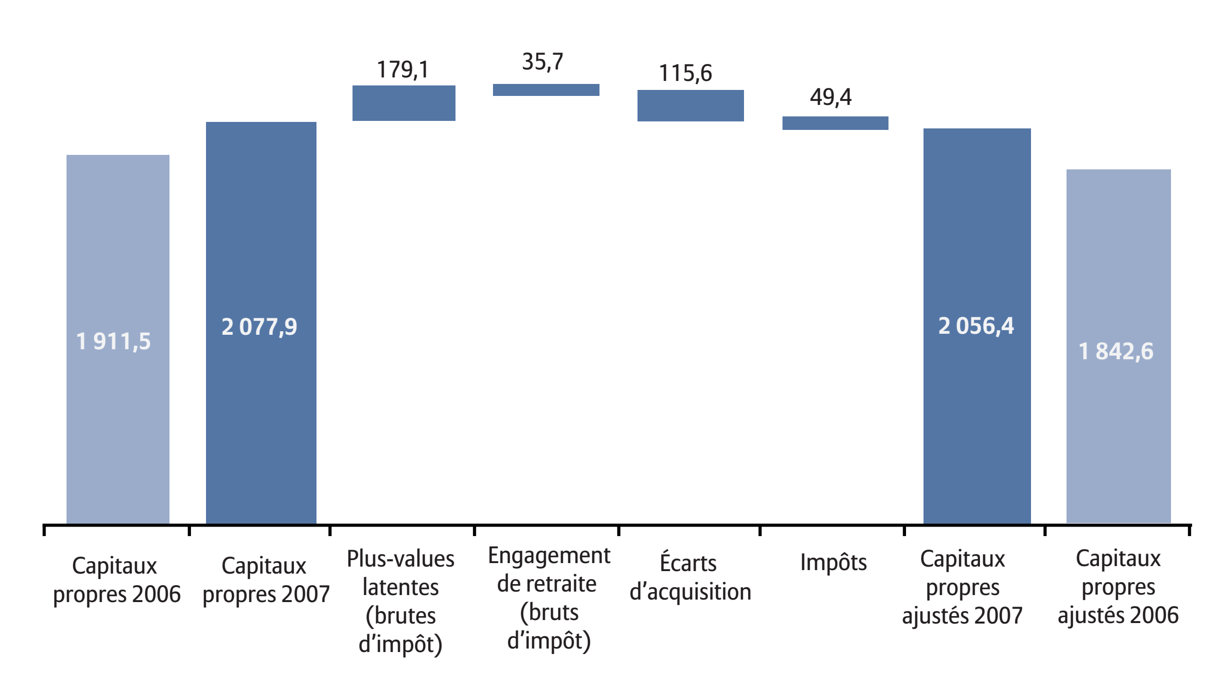
Capital ajusté

Le capital ajusté du groupe après impôt correspond aux capitaux propres consolidés retraités des éléments suivants :

- plus-values latentes sur les actifs non comptabilisés en juste valeur (immobiliers de placements et d'exploitation pour compte propre) ;
- engagements de retraite (corridor IAS 19) ;
- écarts d'acquisition ;
- effet d'impôt sur les plus-values latentes et les engagements de retraite.

Le capital ajusté après impôt du groupe s'établit à **2 056,4** millions d'euros contre **1 842,6** millions d'euros à fin 2006 soit une hausse de 11,6 %.
Cette évolution résulte :

- de la progression des capitaux propres en raison du résultat net part du groupe en 2007 supérieur aux dividendes distribués ;
- des plus-values latentes, en hausse de 34 %, suite à l'appréciation de l'immobilier en France ;
- des écarts actuariels non amortis sur engagements de retraite diminuant de 48 % ;
- des écarts d'acquisition en légère progression par rapport à 2006 (+ 7,6 %).



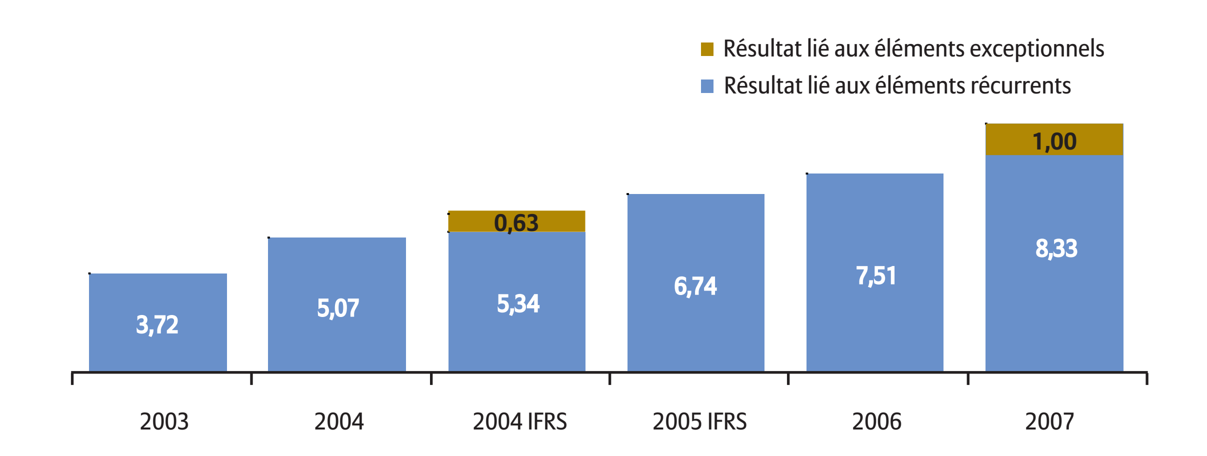
Création de valeur pour l'actionnaire

Bénéfice par action

Le résultat net par action avant dilution s'élève en 2007 à 9,33 euros, contre 7,51 euros en 2006, soit une augmentation de 24,2 %.

Résultat par action Euler Hermes

Taux de croissance annualisé 2003-2007 : 25,5 % (en euros).

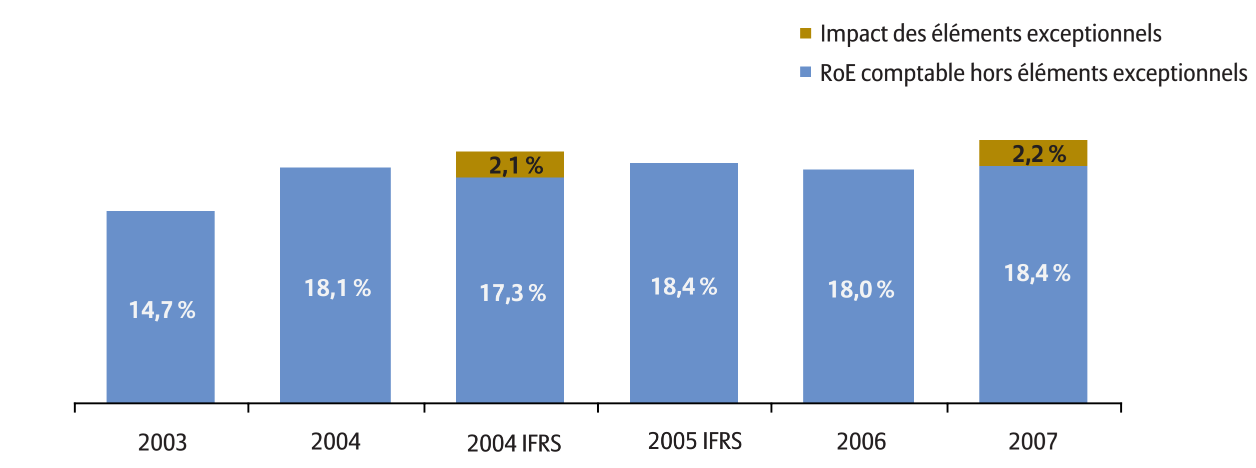


Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables [1] ressort à **20,6 %** en hausse de 2,6 points par rapport à 2006 à périmètre comparable.

(1) Le retour sur fonds propres comptables est calculé sur la base du résultat net part du groupe rapporté à la moyenne des capitaux propres part du groupe au 31 décembre 2006 et 31 décembre 2007.

RoE comptable (en %)



Création de valeur pour l'actionnaire

Retour sur capital alloué

En tant que membre du groupe AGF/Allianz, Euler Hermes utilise la notion de retour sur capital alloué comme indicateur de suivi de la performance et de création de valeur pour l'actionnaire. Le rôle de cet indicateur est de mesurer l'excédent de valeur créé par l'activité opérationnelle de la société par rapport au coût du capital qui lui est alloué.

La contribution opérationnelle d'activité est calculée selon la méthode retenue au sein du groupe AGF/Allianz. Elle est déterminée en substituant aux résultats réels des résultats normés dont l'objet est de déterminer aussi précisément que possible la performance économique sous-jacente des entités du groupe. Le résultat opérationnel substitue aux résultats financiers réels un résultat financier normalisé (déterminé en fonction de la rentabilité espérée à moyen terme par classe d'actifs, indépendamment de la volatilité des marchés) et tient compte du coût d'opportunité lié à l'existence d'excédents de capitaux.

La détermination du capital alloué repose sur un modèle de capitalisation basé sur la méthode de S&P. En 2007, le modèle S&P a fait l'objet de modifications entraînant une augmentation du capital alloué. Ces modifications sont détaillées dans la partie 3 – Gestion des risques des annexes aux comptes consolidés. Le total des capitaux alloués à l'activité s'élève ainsi à **1 947,6** millions d'euros pour l'exercice 2007. Le retour sur capital alloué s'établit à **19,3 %** sur l'exercice. Le retour sur capital alloué est en légère hausse de 0,9 point par rapport à 2006 pro forma en raison d'une hausse de la contribution opérationnelle d'activité supérieure à celle du capital alloué. Cette progression de la contribution du résultat opérationnel résulte :

- de la progression du résultat net part du groupe avant impôt et produits financiers ;
- de la relative stabilité des produits financiers normés ;
- de la baisse du taux moyen d'imposition.

Le tableau suivant détaille les principales étapes du calcul du retour sur capitaux alloués :

(en milliers d'euros)	2007	2006 (1)	Variation %	2006 (2)
Résultat net part du groupe	406 958	326 054	24,8 %	326 054
Annulation des produits financiers réels	(185 159)	(149 802)	23,6 %	(149 802)
Produits financiers normés	153 125	158 044	- 3,1 %	158 044
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	(8 869)	(7 130)	24,4 %	(7 130)
Annulation impôt réel	162 085	156 734	3,4 %	156 734
Impôt normé	(151 576)	(158 526)	- 4,4 %	(158 526)
Contribution opérationnelle d'activité	**376 564**	**325 374**	**15,7 %**	**325 374**
Capital alloué (diversifié, basé sur notation S&P A et non AA)	1 947 600	1 768 500	10,1 %	1 597 300
Retour sur capital alloué	**19,3 %**	**18,4 %**		**20,4 %**

(1) Capital alloué 2006 pro forma.

(2) Capital alloué 2006 publié.

Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Euler Hermes SA est la société mère du groupe Euler Hermes. Elle n'exerce pas d'activité commerciale et tire l'essentiel de ses revenus des titres de participation.

Filiales et participations

En 2007, Euler Hermes a souscrit totalement à l'augmentation de capital de la société Euler Hermes Reinsurance AG pour un montant de 69,1 millions d'euros.

Commentaires sur les résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 135,6 millions d'euros, contre 214,1 millions d'euros en 2006. Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la société :

(en milliers d'euros)	2007	2006	Variation %
Revenus des titres de participation (1)	145 271	217 548	- 33,2 %
Autres charges financières nettes (2)	(9 642)	(5 924)	62,8 %
Charges nettes d'exploitation (3)	(9 846)	(6 734)	46,2 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres	(574)	0	N/A
Résultat courant	**125 210**	**204 890**	**- 38,9 %**
Résultat exceptionnel (4)	4 528	3 072	47,4 %
Impôt sur les bénéfices (5)	5 860	6 189	- 5,3 %
Résultat net	**135 597**	**214 151**	**- 36,7 %**

(1) Les revenus des titres de participation sont en baisse de 72,3 millions d'euros.

(2) Ce poste est principalement constitué de reprise de provisions des titres Euler Hermes UK (2,5 millions d'euros sur une provision au bilan de 8,6 millions d'euros) ainsi que d'une reprise de provision des titres Euler Hermes Credit Insurance Belgium (3,1 millions d'euros), des intérêts des emprunts et des dettes financières (16,5 millions d'euros dont 16,1 millions envers les entreprises liées).

À fin 2006, ce poste était principalement constitué des charges d'intérêts sur les emprunts et dettes financières, 16,1 millions d'euros dont 8,7 millions envers les entreprises liées, des produits d'intérêts à taux variables relatifs au Swap de taux résilié en 2006 (3,6 millions d'euros) et d'une reprise de provision pour dépréciation des titres Euler Hermes UK (6,0 millions d'euros).

La baisse entre 2006 et 2007 s'explique par conséquent pour 3,6 M€ par la diminution des produits d'intérêts à taux variables relatifs aux Swaps de taux résilié au cours de l'exercice 2006.

(3) L'augmentation des charges nettes d'exploitation par rapport à 2006 de 3,1 M€ s'explique principalement par une augmentation des produits de prestations diverses pour 1,2 million d'euros (constituées essentiellement des redevances relatives à la licence du système IRP), diminuée de l'augmentation des charges externes nettes de la production immobilisée pour 4,1 millions d'euros liée essentiellement au projet « convergence » (1,9 million d'euros) en plus de l'augmentation des autres charges de fonctionnement.

(4) En 2007, ce poste comprend principalement le boni sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour un montant de 4,7 millions d'euros.

(5) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises contrôlées à plus de 95 %. En 2007, le résultat de l'intégration fiscale fait apparaître un boni de 5,7 millions d'euros pour la société, contre 4,0 millions d'euros en 2006.

Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Dividendes

Sur proposition du Directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement en numéraire d'un dividende de 5,00 euros par action.

Le montant global du dividende proposé au titre de l'exercice 2007 s'élève à 225,3 millions d'euros. Au vu du nombre d'actions propres au 31 décembre, le montant à verser au titre de l'exercice 2007 s'élève à 218,4 millions d'euros.

(en milliers d'euros) **Projet d'affectation du résultat**	**2007**
Origines	
Report à nouveau de l'exercice précédent	128 208
Résultat net de l'exercice	135 597
	263 806
Affectations	
Affectation aux réserves :	
- Réserve légale	3
- Réserve spéciale des plus-values à long terme	0
Dividende proposé : 5,00 euros par action (1)	225 263
Report à nouveau	38 540
	263 806

(1) Le dividende versé correspond au dividende par action multiplié par le nombre d'actions, hors actions propres car ces dernières ne distribuent pas de dividende. Le nombre d'actions propres au 31 décembre 2007 s'élève à 1 369 746. Le dividende proposé dans le projet de résolution à l'Assemblée Générale tient compte des actions propres.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du dividende par action des cinq dernières années. En moyenne sur cinq ans, l'augmentation du dividende par action Euler Hermes est de **16,3 %** par an.

	2007 (1)	**2006 (2)**	**2005 (2)**	**2004 (2)**	**2003 (2)**	**2002 (2)**	**2001 (2)**	**2000 (2)**
Montant global (en milliers d'euros)	225 263	174 193	151 824	103 621	72 437	30 831	46 440	46 430
Montant par action avant avoir fiscal (3)	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €	1,82 €	0,80 €	1,40 €	1,40 €
Avoir fiscal (4)					0,91 €	0,40 €	0,70 €	0,70 €
Montant par action après avoir fiscal	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €	2,73 €	1,20 €	2,10 €	2,10 €

(1) Dividende proposé à l'Assemblée Générale.
(2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante.
(3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions émises.
(4) Au taux historique, qui était de 50 % pour les personnes physiques et les personnes morales bénéficiant du régime mères-filles.

Perspectives d'avenir (1)

Malgré une croissance dynamique dans les pays émergents, l'économie mondiale est confrontée depuis début 2007 à une décélération de sa croissance, imputable à un fort ralentissement des économies dans les zones Amérique du Nord et Japon pour lesquelles nous anticipons une croissance faible en 2008.

Dans ce contexte, la croissance en Europe devrait également ralentir, tout en continuant à profiter de la forte demande de biens d'investissement en Asie et en Moyen-Orient et de la consommation interne. Après avoir bénéficié de taux de croissance supérieurs à 2 % en 2006 et 2007, nous prévoyons aujourd'hui en Europe pour 2008, sur la base de notre évaluation de la situation macroéconomique au début 2008, une croissance entre 1,5 et 2 %. Nous devrions échapper à un ralentissement trop fort de l'économie européenne dont les conséquences seraient néfastes sur l'emploi et la consommation interne qui reste le premier moteur de soutien de croissance en Europe. Globalement, le fort développement du commerce international de ces dernières années devrait ralentir et afficher un taux de croissance moins élevé en 2008.

Une croissance moins dynamique de l'économie mondiale devrait rendre nos assurés plus sensibles aux risques et ralentir l'érosion des taux de primes constatée ces trois dernières années. Par ailleurs, un environnement économique plus difficile devrait encourager nos assurés à mieux prendre en compte l'augmentation sensible des risques commerciaux et permettre ainsi une réduction des annulations de contrats en cours et une augmentation du taux de rétention des assurés 2007. Enfin, la restriction attendue des financements bancaires devrait inciter les entreprises à plus recourir au financement interentreprises, ce qui ne peut que favoriser le développement de l'assurance-crédit. Ceci incite Euler Hermes à s'attendre à une croissance des primes acquises en 2008 comparable à 2007.

La politique d'augmentation de la rétention menée depuis plusieurs années devrait permettre de maintenir une croissance minimum des primes nettes acquises en 2008 autour de 15 %.

Par ailleurs, compte tenu d'une sinistralité favorable au cours de l'année 2007, la charge de sinistres en 2008 est attendue en augmentation :

- le fort ralentissement de l'économie en Amérique du Nord a déjà entraîné en 2007 une augmentation de la sinistralité qui devrait perdurer en 2008 ;
- la sinistralité dans certains pays européens, parmi lesquels l'Allemagne qui a profité des niveaux bas, va sans doute faire l'objet d'un réajustement graduel ;
- Euler Hermes ne prévoit pas de boni de liquidations majeurs en 2008. En effet, l'introduction des normes IFRS en 2005 a imposé à Euler Hermes de standardiser ses calculs de réserves techniques qui doivent être établies sur base du principe du « Best Estimate ». Ceci a comme conséquence la réduction importante des boni de liquidation sur exercices antérieurs au cours des trois dernières années.

Euler Hermes considère toutefois pouvoir gérer cet environnement actuel et s'attend à une augmentation de son taux de sinistralité, mais qui devrait rester à un niveau acceptable. En effet, la plus grande partie de ses activités est générée en Europe où la santé financière des entreprises s'est fortement améliorée ses dernières années grâce à la bonne croissance économique constatée depuis 2005.

L'impact de la crise financière sur l'économie réelle reste toutefois une préoccupation pour 2008 et le groupe suit tout particulièrement l'évolution des conditions de financement des entreprises qui devraient voir leur coût de financement augmenter suite aux problèmes de liquidité constatés sur les marchés financiers.

Le groupe va poursuivre l'harmonisation de ses outils afin de continuer d'améliorer la qualité de service, de conserver son avantage compétitif et de maintenir un niveau de coût maîtrisé. Les conditions de réassurance devraient, pour leur part, continuer à refléter la bonne tenue de la sinistralité de ces dernières années.

Euler Hermes a également ajusté sa politique de gestion au niveau des portefeuilles financiers. Ayant déjà fortement réduit son exposition actions dès 2007, Euler Hermes prévoit de continuer à ajuster son exposition actions en fonction de l'évolution des marchés. Toutefois, l'évolution négative des marchés actions depuis le début l'année devrait limiter fortement le potentiel de réalisation de plus-values sur le portefeuille actions. Euler Hermes compte toutefois sur son portefeuille obligataire afin de soutenir ses revenus financiers en 2008 et reste confiant dans sa capacité à maintenir une contribution importante des résultats financiers au résultat avant impôts. Euler Hermes entend poursuivre sa politique de développement international en investissant particulièrement dans les nouvelles puissances économiques (Chine, Inde, mais aussi Russie) et les acteurs régionaux (Turquie, Israël, Brésil, Argentine) afin d'accompagner nos clients là où ils veulent se développer.

L'assurance-crédit étant un métier d'économies d'échelles, Euler Hermes a prouvé dans le passé qu'elle possède les moyens d'accompagner la mutation des échanges internationaux afin d'offrir un service de qualité. Outre des investissements internes significatifs, le groupe continuera à étudier toutes les opportunités de croissance externe sur le marché de la gestion et du financement des créances commerciales.

Confiant dans sa stratégie, le groupe Euler Hermes dispose, d'une part, d'une structure financière solide et, d'autre part, d'outils de gestion performants qui devraient lui permettre de générer des résultats opérationnels récurrents 2008 en ligne avec ceux générés en 2007.

(1) La partie « Perspectives d'avenir » et le Rapport de gestion du Directoire dans son ensemble ne contiennent pas de prévisions au sens du Règlement européen n° 809-2004.

Développement durable

L'assurance occupe une place fondamentale dans le développement durable de toute société.
La mutualisation des risques est un élément stabilisateur de la société face aux risques qui pèsent sur son activité. Par ailleurs, grâce à son rôle préventif, l'assurance joue un rôle essentiel dans la diffusion de bonnes pratiques.
Le développement durable doit permettre aux générations actuelles de satisfaire leurs besoins sans remettre en cause la capacité des générations futures à satisfaire les leurs. En tant que compagnie d'assurance-crédit, Euler Hermes est concernée à des degrés divers par cette définition. Cette approche doit intégrer les intérêts de tous les partenaires concernés, du client à l'actionnaire, en ce compris les fournisseurs, les collaborateurs et de manière générale l'environnement naturel et civil. Une politique de développement durable appliquée à l'entreprise suppose dès lors la poursuite simultanée de trois objectifs concomitants : la croissance économique, la préservation de l'environnement et l'équité sociale.
Les activités d'Euler Hermes n'ont aucune incidence directe sur l'environnement, s'agissant d'une activité de services, exclusivement dans le domaine financier. Ensuite, les activités du groupe sont réparties sur plusieurs continents et pays, majoritairement hors de France, dont les législations en matière sociale et environnementale peuvent être très différentes, rendant toute comparaison peu valide. Toutefois, Euler Hermes s'attache au sens du « partenariat responsable » avec ses clients et joue un rôle très significatif dans le développement durable des activités de ses assurés en leur offrant des outils de maîtrise de leurs risques clients et en leur assurant une stabilité des rentrées de trésorerie par le paiement régulier des factures émises. Dans des environnements économiques très variés, Euler Hermes aide les entreprises assurées à maîtriser leurs risques clients, à consolider leur croissance et à assurer leur pérennité. Par ailleurs, chaque client a des besoins propres, fonction de ses caractéristiques actuelles et à venir. Il est donc primordial pour Euler Hermes de proposer des solutions adaptées aux besoins de chaque assuré. Pour s'assurer d'apporter les réponses adéquates aux demandes de ses clients ou d'améliorer la qualité de ses services, Euler Hermes mène régulièrement des enquêtes de satisfaction. Ce soutien actif profite directement aux clients, à leurs actionnaires, employés et partenaires économiques. En outre, il contribue à la stabilité et au développement des relations économiques internationales.
Finalement, Euler Hermes s'efforce d'appliquer au sein de l'ensemble de ses filiales des règles strictes en matière d'éthique, de gouvernance d'entreprise et de transparence à l'égard de tous ses partenaires économiques.

La responsabilité au centre de la culture

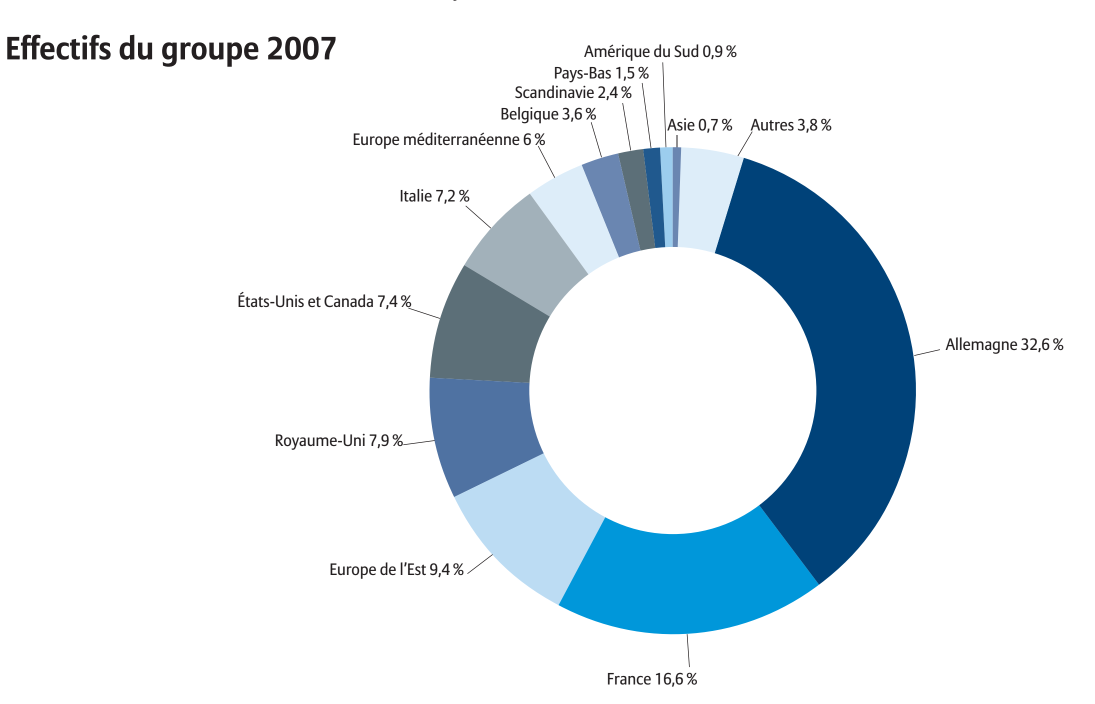
Euler Hermes est un groupe international qui s'est fortement développé depuis le début de la dernière décennie en fédérant des compagnies de premier plan possédant chacune leur histoire et leur identité propres. Toutes sont rassemblées autour d'un *business model* qui impose une vision de l'activité mais également une rigueur et des responsabilités à l'égard des clients, des collaborateurs, des actionnaires et de la société de manière plus générale.
Leader mondial de l'assurance-crédit et leader sur la plupart des marchés nationaux où le groupe opère, Euler Hermes a placé la responsabilité au cœur de sa stratégie, facteur particulièrement déterminant durant des périodes économiques difficiles. Ce comportement responsable a porté ses fruits et permet à tous les acteurs concernés de maîtriser les risques et d'en retirer des bénéfices. La sélectivité renforcée des garanties accordées appliquée simultanément à des hausses de primes permet d'assurer des risques accrus et d'éviter que l'accroissement des défaillances d'entreprises pénalise l'équilibre financier des clients.
La mise en œuvre d'une politique de maîtrise stricte des coûts de fonctionnement implique la recherche permanente d'une organisation optimale du travail et des équipes et d'investissements adéquats. Les actionnaires partagent cette responsabilité en ne cessant d'apporter confiance et soutien au groupe. Grâce à cette culture de responsabilité partagée par tous les acteurs, la stratégie menée a été couronnée de succès et garantit la pérennité de l'activité d'Euler Hermes.
Aider le développement durable des activités des assurés implique une gestion optimale des risques. Pour réaliser cet objectif, Euler Hermes place ses équipes dans une position de responsabilité forte face aux acteurs économiques. Dans le contexte économique des dernières années, marqué par une internationalisation prononcée des échanges commerciaux et par des développements économiques différents par zone géographique, les entreprises, leurs clients et leurs fournisseurs connaissent un environnement plus risqué où la défaillance d'un seul peut provoquer des réactions en chaîne. Mettre fin à des relations commerciales ou interrompre un crédit peut causer des difficultés à une entreprise et les pertes générées par la défaillance de contreparties accroissent le risque qui peut s'avérer fatal à toute entreprise.
Euler Hermes a choisi d'adopter une démarche prudente et graduée que rend possible son modèle de prévention des risques. Ses équipes sont informées très tôt du risque croissant d'insolvabilité d'une entreprise grâce aux contacts réguliers qu'elles entretiennent avec les différents acteurs de chaque marché : entreprises, banquiers, fédérations, etc. Elles engagent un dialogue, très en amont, avec l'entreprise assurée et son acheteur qui permet d'éviter les ruptures brutales.
Par cette capacité à cerner très tôt les risques, Euler Hermes est en mesure d'aider l'entreprise à réagir en cas de risques accrus. Ensemble, il est alors possible d'adapter les limites de crédit à la nouvelle nature du risque. Par la suite, un dialogue constructif et le suivi permanent avec les

différentes parties prenantes autorisent l'action dans la réactivité et la flexibilité. Les entreprises, acheteuses et fournisseuses, peuvent ainsi consolider leur situation en maintenant leurs activités.

Des femmes, des hommes, des équipes solidaires et responsables constituent le cœur du groupe

Depuis le début des années 1990, Euler Hermes est devenu un groupe multiculturel à taille humaine qui entend en conserver la richesse et la flexibilité en rassemblant ses collaborateurs autour de valeurs partagées pour croître ensemble.
Groupe international multiculturel, Euler Hermes rassemble les collaborateurs qui le composent dans le respect des spécificités culturelles locales en mettant en œuvre une politique de gestion des ressources humaines dynamique et harmonisée.
Constitué de sociétés réparties à travers le monde entier, Euler Hermes comptait, au 31 décembre 2007, 6 004 collaborateurs. L'âge moyen des collaborateurs est de 40 ans et leur ancienneté moyenne de douze ans.

Effectifs du groupe 2007



Au cours de l'exercice 2007, il a été procédé dans tout le groupe à 587 recrutements (soit plus 29 % par rapport à 2006). Par ailleurs, 513 personnes ont quitté le groupe. Le recours à la main-d'œuvre extérieure reste marginal et réservé à des tâches non critiques pour le groupe.
Dans chaque pays où Euler Hermes déploie son activité, l'organisation du temps de travail et sa durée obéissent strictement aux réglementations locales et aux accords sectoriels.

La promotion d'une culture groupe est une priorité

Favoriser l'intégration au sein du groupe de chaque collaborateur et le travail en équipe est l'une des priorités majeures d'Euler Hermes. Au cours de l'année 2007, le groupe a organisé diverses actions en ce sens en multipliant les rencontres à tous les niveaux de management. Depuis la création du groupe dans sa configuration actuelle, en 2002, une série d'outils a été mise en place, visant à promouvoir ce double objectif, la cohésion dans la diversité, au premier rang desquels les séminaires interculturels appelés *Intercultural Teambuilding Seminars* dont l'accent a été mis sur l'échange et la compréhension de la culture de chacun.
Depuis, d'autres séminaires ont été créés pour les fonctions transversales de manière à assurer au mieux l'intégration des équipes et un partage des connaissances au sein du groupe.
Le premier s'est déroulé en 2004 et réunissait les responsables des systèmes d'information. Depuis, chaque année, de nouvelles cessions réunissent un nombre limité de collaborateurs pour travailler ensemble à mieux se connaître, se comprendre et collaborer efficacement.

Développement durable

Par ailleurs, plusieurs séminaires réunissant des profils internationaux ont également été organisés afin de développer les compétences managériales internationales sur la base de valeurs communes à l'ensemble du groupe et de développer une approche multiculturelle d'une problématique similaire.
Enfin, des séminaires relatifs aux techniques de négociation dans un environnement international ont été organisés pour une vingtaine de collaborateurs.
Parallèlement, des comités interfiliales des principales fonctions (risque, commercial, finance, réassurance, informatique, communication, ressources humaines…) se déroulent durant l'année avec pour objectif de favoriser le partage d'informations et l'identification des meilleures pratiques.
L'ensemble de ces actions s'inscrit dans le cadre d'une politique active de mobilité internationale qui s'est traduite en 2007 par la mise en place de 46 missions de mobilité internationale de courte à longue durée, deux fois plus qu'en 2006.

Asseoir le principe de déontologie

Un déontologue a été nommé au sein d'Euler Hermes en janvier 2003. Sa mission est d'être le relais des fonctions déontologues au sein des AGF et de *compliance* au sein du groupe Allianz. Des rapports des entités locales aux fonctions centrales Euler Hermes, AGF et Allianz, sont mis en œuvre trimestriellement et portent notamment sur la prévention du délit d'initiés, les procédures légales et judiciaires en cours ainsi que les contrôles réglementaires et fiscaux. À cette fin, la fonction centrale s'appuie principalement sur les structures d'audit locales. Par ailleurs, pour renforcer cette démarche, un responsable conformité (*Compliance Manager*) a été nommé en début d'année 2006 au sein d'Euler Hermes.
D'autres actions concrètes ont été mises en œuvre, telles que la déclinaison et la diffusion des codes de conduite, des règles déontologiques établies par les groupes AGF et Allianz, notamment dans le cadre de la démarche Sarbanes Oxley.
Des mesures ont été prises dans le groupe pour la prévention du blanchiment d'argent, le contrôle des listes terroristes et plus particulièrement au sein d'Euler Hermes SFAC et Euler Hermes UK conformément aux règles de la Commission bancaire pour la France et de la FSA pour le Royaume-Uni.

L'harmonisation de la gestion des carrières et des rémunérations

En tant que groupe de dimension internationale, Euler Hermes veut favoriser la mobilité de ses collaborateurs. À cette fin, la politique de gestion des carrières et des rémunérations a été homogénéisée dans le groupe.
À la fois au niveau du groupe et dans chaque filiale, des Comités de carrières sont chargés de l'évaluation des compétences, du développement des carrières des collaborateurs et du suivi des plans de succession. Cette approche facilite la mobilité géographique et fonctionnelle en concrétisant le partage d'expériences et les synergies au sein du groupe, dans un souci d'équité entre les collaborateurs.
Par ailleurs, au cours des dernières années, les salariés d'Euler Hermes ont pu bénéficier des plans d'actionnariat internationaux d'AGF et d'Allianz.

La valorisation des performances et des potentiels

Les résultats des collaborateurs d'Euler Hermes sont reconnus à travers une politique de rémunération objective, sélective et motivante.
Depuis cinq ans, le groupe est doté d'une base de données internationale sur les rémunérations du marché qui permet toute analyse et statistique utile dans l'établissement des « packages salariaux ». Par ailleurs, un système de « MPO » (Management par objectifs) permet d'évaluer les performances de chacun en fonction d'objectifs qualitatifs et quantitatifs définis lors d'un entretien annuel. Instauré à l'origine pour les cadres dirigeants et les cadres supérieurs, le plan de rémunération variable a été étendu à d'autres catégories de personnel.
Enfin, une politique d'identification des potentiels est mise en œuvre pour offrir aux collaborateurs des carrières enrichissantes et diversifiées, dans leur pays d'origine comme à l'étranger.

La consolidation de nos expertises clés

La formation des collaborateurs aux métiers du futur est fondamentale. À cette fin, Euler Hermes met en place des actions ciblées qui mettent l'accent sur le développement des expertises essentielles pour le groupe : la gestion de projets, le service aux clients, les nouvelles technologies, le développement managérial et les compétences linguistiques.
À ces actions locales s'ajoutent des programmes de formation proposés par le groupe Allianz. Des cadres supérieurs du groupe ont participé à des programmes internationaux développés en partenariat avec des grandes écoles et des universités renommées par l'Allianz Management Institute, institut de formation destiné aux dirigeants internationaux.

Développement durable

Le groupe Allianz s'est doté de cinq *leadership values*. Afin d'accroître la compétitivité du groupe dans la durée, il convient de :

- mettre en cohérence stratégie et communication ;
- promouvoir une culture de la haute performance ;
- se concentrer sur les clients ;
- assurer le développement des collaborateurs ;
- construire grâce à la confiance mutuelle et aux retours d'expérience.

Ces valeurs s'imposent naturellement à Euler Hermes en raison de la structure internationale et de la grande diversité du groupe Euler Hermes. La confiance, la cohérence et le partage d'objectifs communs sont la base même du travail dans un groupe à la fois international et décentralisé. Ils sont les clés de la réussite du *business model* d'Euler Hermes.

En 2007, un budget de 4,1 millions d'euros a été consacré à la formation, en hausse de 23 % par rapport à l'année 2006. Ce budget représente 1,6 % de la masse salariale.

Le mécénat et la solidarité

La culture et les valeurs du groupe sont un terrain favorable à son implantation dans les tissus socioculturels locaux. Depuis la création du groupe, les filiales d'Euler Hermes et l'ensemble des collaborateurs sont encouragés à entreprendre des actions en faveur de leur environnement immédiat. Cet engagement consiste le plus souvent en la participation à des programmes environnementaux, de solidarité et de mécénat avec une aide privilégiée à l'enfance. Parmi les principales initiatives figurent les suivantes :

- chaque année au moment de Noël, Euler Hermes Belgique fait un don à une association pour encourager des projets en faveur de l'enfance handicapée ;
- en septembre 2007, Euler Hermes SFAC (France) a organisé la deuxième édition de sa journée *Run and Bike* près de Paris. Plusieurs dizaines de collaborateurs ont participé à l'événement qui a permis de lever des fonds pour Le Rire Médecin, une association qui apporte distraction et soutien aux enfants hospitalisés ;
- aux États-Unis, les salariés d'Euler Hermes ACI qui le souhaitent peuvent soutenir le Service pour enfants malades de l'hôpital Johns Hopkins de Baltimore par des versements mensuels, directement prélevés sur leur salaire, ou par un don annuel. Certains collaborateurs participent également au Radiothon Johns Hopkins destiné à lever des fonds pour l'établissement. Soucieuse de son impact sur son environnement, la filiale américaine du groupe a également mis en place une initiative *Green Team* (Équipe Verte) pour aller au-delà encore du partenariat avec l'hôpital Johns Hopkins et soutenir toutes les initiatives de collaborateurs dans le sens d'une entreprise citoyenne ;
- Euler Hermes en Hongrie continue son partenariat avec la fondation *Children are our lives* à l'Académie de musique de Budapest. La fondation consacre les dons ainsi obtenus à l'achat d'appareils de secours pour les ambulances et l'équipement du pavillon des enfants de l'hôpital Szent-Laszlo ;
- depuis 2005, Euler Hermes SIAC (Italie) travaille avec l'Association pour la médecine et la recherche en Afrique (AMREF), basée au Kenya. Les deux partenaires ont financé à ce jour un puits dans un village de l'Afrique de l'Est, ainsi que la construction de deux classes d'école entièrement équipées. En 2007, les fonds étaient consacrés au domaine culturel et ont permis la construction d'un totem en Ouganda. Plusieurs actions en faveur du développement de l'art et son accessibilité au plus grand nombre ont été menées en Italie au cours de l'année ;
- Euler Hermes en République tchèque a mis en place un nouveau partenariat avec *Helping Pawns Fund*, une organisation dont la mission est de dresser des chiens pour personnes handicapées.

Le gouvernement d'entreprise

Le groupe est dirigé par un Directoire lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance. Ce dernier a mis en place en son sein deux comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité : un comité d'audit et un Comité des rémunérations et nominations.

Le Directoire

Le Directoire est l'instance décisionnaire du groupe. Il a pour fonction la direction, l'animation et le contrôle du groupe. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégialement, mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions transversales du groupe ainsi que celle des filiales. Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. En 2007, le Directoire s'est réuni sur un rythme bimensuel.

Le Directoire se compose de :

- Clemens von Weichs, Président, Gerd-Uwe Baden, Nicolas Hein et Michel Mollard ;
- Michael Hörr, qui a rejoint le groupe en septembre 2007, est également membre du Directoire depuis le 1er janvier 2008.

Le Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la société effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts. Par ailleurs, le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire et en désigne le Président. En 2007, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois.

Conformément aux termes de l'article 11 des statuts, le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Par ailleurs, conformément aux principes préconisés par le gouvernement d'entreprises, le Conseil de Surveillance compte trois membres indépendants.

Les membres indépendants sont considérés comme tels au sens du rapport Bouton. Ils n'entretiennent aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe, sa direction ou l'un de ses actionnaires détenant plus de 10% du capital, qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement.

Le respect des dispositions de la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques n° 2001-420 du 15 mai 2001, dite loi NRE, en matière de cumul des mandats qui est demandé à l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du groupe.

Le Conseil de Surveillance se compose de : Jean-Philippe Thierry, Président, François Thomazeau, Vice-Président, Clement Booth (jusqu'au 31 décembre 2007), Diethart Breipohl, John Coomber, Charles de Croisset, Robert Hudry, Yves Mansion et Laurent Mignon (jusqu'au 27 juillet 2007), Jean-Hervé Lorenzi (à partir du 27 juillet 2007, en remplacement de Laurent Mignon).

Monsieur Jean-Hervé Lorenzi a exercé les fonctions de censeur avant d'être coopté comme membre du Conseil de Surveillance lors de la réunion du Conseil du 27 juillet 2007.

Le comité d'audit

Le comité d'audit a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe. Il a en particulier pour mission d'entendre :

- le responsable groupe de l'audit sur le compte rendu d'activité et le planning prévisionnel de missions du groupe et des filiales ;
- les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Le comité d'audit s'est tenu quatre fois en 2007.

Le comité d'audit se compose de : Robert Hudry, Président, Yves Mansion et François Thomazeau.

Le Comité des rémunérations et nominations

Le comité des rémunérations, composé de trois membres du Conseil de Surveillance, a pour mission de formuler des recommandations à ce dernier, en vue de la fixation de la rémunération des membres du Directoire et de l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions aux collaborateurs du groupe.

Il s'est réuni trois fois en 2007.

Le comité des rémunérations et nominations se compose de : François Thomazeau, Président, Charles de Croisset et Jean-Hervé Lorenzi.

Développement durable

Direction des fonctions transversales du groupe

Euler Hermes est dirigé selon une organisation matricielle dont les directeurs des fonctions transversales, d'une part, et les dirigeants des sociétés filiales, d'autre part, sont les clés de voûte.

Les directeurs responsables des fonctions transversales et des filiales mettent en œuvre la stratégie dessinée par le Directoire et rapportent de leur gestion aux membres du Directoire selon leur domaine de compétences.

Les fonctions transversales étaient dirigées en 2007 par :

Denis Blitman	Informatique
Philippe Bastié	Risques
Benoît des Cressonnières	Réassurance, relations Investisseurs et secrétariat général (jusqu'au 1er septembre 2007)
Jean-François Decroocq	Contrôle du risque
Raphaële Hamel	Communication
Nicolas Hein*	Finance et comptabilité
Louis Hofmeijer	Commercial et marketing
Michael Hörr	Opérations (à partir du 1er septembre 2007)
Francis Lallemant	Audit et support
Jorg-Uwe Lerch	Stratégie
Arnaud Roger	Secrétariat Général (à partir du 1er septembre 2007)
Élisabeth Sfez	Gestion des carrières et mobilité internationale

** Membres du Directoire.*

Direction des principales filiales

Chacune des entités locales est placée sous la direction d'un directeur général (CEO) qui veille à la bonne application de la stratégie du groupe, de son *business model* et décide de toutes les orientations stratégiques qui s'imposent localement.

Les principales filiales sont dirigées par :

Allemagne	Euler Hermes Kreditversicherung	Dr Gerd-Uwe Baden *
Belgique	Euler Hermes Credit Insurance	Jean-Luc Louis
États-Unis	Euler Hermes ACI	Paul Overeem
France	Euler Hermes SFAC	Michel Mollard *
Italie	Euler Hermes SIAC	Jean-François Bellissen
Pays-Bas	Euler Hermes Kredietverzekering	Roland van Malderghem (jusqu'au 30 avril 2007) Gerard van Kaathoven (depuis le 1er mai 2007)
Pays nordiques	Euler Hermes Nordic	Lars Gustafsson
Pologne	Euler Hermes Towarzystwo	Eckhard Horst
Royaume-Uni	Euler Hermes UK	Richard Webster (remplacé par Fabrice Desnos depuis le 1er janvier 2008)
Suisse	Euler Hermes Reinsurance	Benoît des Cressonnières
World Agency	Euler Hermes World Agency	Roland van Malderghem (à partir du 1er mai 2007)

** Membres du Directoire.*

Développement durable

Une responsabilité sur l'environnement

L'impact des activités de toute entreprise sur l'environnement constitue une dimension capitale qui doit être prise en compte dans les divers aspects de sa stratégie.

Intégrée dans les activités d'assurance en général, cette dimension est plus difficile à cerner dans le chef de l'activité assurance-crédit. En effet, cette dernière n'a, par essence, qu'une influence très limitée sur l'environnement. Toutefois, une démarche de responsabilisation a été engagée et les nombreux efforts déployés afin de réduire les coûts passent par une meilleure utilisation des ressources humaines, matérielles et naturelles disponibles.

Dans l'exercice du métier d'assurance-crédit, la consommation directe de ressources en eau et en énergie non renouvelable n'est pas significative. De même, il n'existe pas d'organisation mise en place pour faire face à d'éventuels accidents de pollution ayant des conséquences en dehors des établissements de la société compte tenu de l'activité exercée.

Toutefois, les équipements consommateurs d'énergie sont régulièrement vérifiés et remplacés de manière à ce qu'à tout moment ils répondent aux normes de sécurité, de consommation et de confort appropriées.

Par ailleurs, les conditions d'utilisation des sols, les rejets dans l'eau, l'air et le sol de matière affectant l'environnement ne sont pas significatifs, voire nuls, eu égard à l'activité exercée. Le choix des fournisseurs au sein du groupe s'effectue en tenant compte de leur engagement de récupérer et de retraiter les matériels en fin de cycle. Dans certaines filiales, notamment en Belgique, le tri sélectif des déchets en fonction de leur nature est appliqué systématiquement. Le recyclage de certains produits consommables est réalisé, notamment des cartouches d'encre pour les photocopieurs.

L'utilisation du papier constitue une préoccupation majeure de la société : plusieurs millions de plis sont envoyés chaque année par les différentes sociétés du groupe et des millions d'éditions informatiques sont réalisés sur les imprimantes.

Depuis plusieurs années déjà, des liens informatiques directs ou *via* Internet (entre autres, le système Eolis) ont été développés entre le groupe et ses clients qui permettent de rendre les communications quotidiennes rapides, précises et économiques.

Dans le cadre de la consommation interne de papiers, un effort est déployé afin d'utiliser une matière première recyclée ; par ailleurs, la configuration et le développement de la petite informatique ont accru les capacités de stockage et permettent d'économiser de l'espace d'archivage et de diminuer la création de dossiers « papier ».

Une fonction centrale dans chaque entité du groupe, en général la Direction des Moyens Généraux, est responsable de l'élaboration de guides opératoires assurant la conformité de la gestion technique de l'immobilier aux dispositions réglementaires locales.

Par ailleurs, Euler Hermes s'inscrit définitivement dans une démarche proactive qui vise à faire de ce sujet une préoccupation quotidienne assimilée et appliquée par l'ensemble des collaborateurs dans l'exercice de leurs fonctions.

Des contrôles sont effectués périodiquement en vue de déceler la présence de bactéries et d'amiante. D'autres contrôles spécifiques type Veritas sont réalisés sur les installations électriques.

Rémunération des dirigeants

Le Directoire

La rémunération des membres du Directoire est fixée par le Comité des rémunérations et nominations et validée par le Conseil de Surveillance. Les rémunérations et les avantages de toute nature bruts versés durant l'exercice aux membres du Directoire s'élèvent globalement à 2 914,5 milliers d'euros.

Les rémunérations fixes des membres du Directoire sont définies par analyse de données comparables sur le marché. Les principes de la rémunération variable des membres du Directoire sont détaillés dans les « Renseignements à caractère général ».

La rémunération variable des mandataires sociaux est assise sur trois critères :

- le résultat net consolidé publié ;
- la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle ;
- la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs.

(en milliers d'euros)	Rémunération fixe versée en 2007	Rémunération variable versée en 2007 (au titre de 2006)	Rémunération variable à moyen terme	Indemnités spécifiques (1)	Avantages en nature 2007 (2)	Exercice de SAR	Total payé en 2007
Clemens von Weichs	416,7	363,6	0	48,3	7,1	101,0	936,6
Gerd-Uwe Baden	391,7	270,9	0	0	22,7	362,9	1 048,2
Nicolas Hein	310,0	196,3	0	0	4,5	0	510,8
Michel Mollard (3)	270,0	147,4	0	0	1,5	0	418,9
Total	**1 388,4**	**978,2**	**0**	**48,3**	**35,8**	**463,9**	**2 914,5**

(1) Indemnités spécifiques de logement de M. Clemens von Weichs.

(2) Les avantages en nature sont constitués de voitures de fonction.

(3) M. Michel Mollard a perçu en 2007 une rémunération variable au titre de 2006 de 147,4 milliers d'euros dont 125,3 milliers d'euros sous forme de bonus et 22,1 milliers d'euros épargnés au titre de l'intéressement et de la participation.

Certains membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus* – MTB) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire est perçu au terme de la période.

Le bonus potentiel est un montant défini avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune, basées, d'une part, sur l'EVA et, d'autre part, sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. Ce système de bonus à moyen terme concerne à l'heure actuelle MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden. MM. Nicolas Hein et Michel Mollard ont bénéficié en 2007 de la mise en place d'un bonus spécial assis également à 50 % sur l'EVA et à 50 % sur la réalisation d'objectifs stratégiques.

Il n'y a pas d'attribution d'options d'achat d'actions Euler Hermes au cours de l'exercice 2007.

Par ailleurs, dans le cadre du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vu attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) et des RSU (*Restricted Stock Units*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période de sept ans pour les SAR et cinq ans pour les RSU.

Les attributions de stock-options EH et de SAR et RSU Allianz ont été réparties de la manière suivante :

Rémunération des dirigeants

Stock-options et autres intéressements de 2007 (en nombre)

	Attribution options EH 2007	Levées au cours de 2007	Attribution RSU 2007	Attribution SAR 2007	Exercice de SAR au cours de 2007
Clemens von Weichs	0	8 000	2 019	4 012	1 022
Gerd-Uwe Baden	0	0	1 793	3 563	3 670
Nicolas Hein	0	0	1 326	2 635	0
Michel Mollard	0	0	964	1 916	0
Total	**0**	**8 000**	**6 102**	**12 126**	**4 692**

Certains membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et qui ne disposent pas du statut de salariés bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève à 50 % (Dr Gerd-Uwe Baden) et à 200 % (M. Clemens von Weichs) du montant de la dernière rémunération annuelle qui leur a été payée.

MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden bénéficient d'un plan de retraite complémentaire du groupe Allianz, à cotisations définies.

Le Conseil de Surveillance

Les jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'année 2007 se sont élevés à 260 milliers d'euros bruts répartis comme suit :

(en milliers d'euros)	Jetons de présence
Jean-Philippe THIERRY	33,58
Clement BOOTH	16,79
Diethart BREIPOHL	16,79
John COOMBER	16,79
Charles de CROISSET	33,58
Robert HUDRY	33,58
Yves MANSION	33,58
Laurent MIGNON	8,13
François THOMAZEAU	33,58
Jean-Hervé LORENZI	33,58
TOTAL	**260,00**

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, alinéa 2 du Code de commerce, les montants des rémunérations et des avantages de toute nature reçus par les mandataires sociaux d'AGF et d'Allianz AG, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes, s'élèvent respectivement à :

- Monsieur Jean Philippe THIERRY : 2 558,6 milliers d'euros, se décomposant en :
  – une rémunération brute annuelle fixe versée en 2007 d'un montant de 768,6 milliers d'euros dont 68,6 milliers d'euros versés par AGF (35 milliers d'euros en salaire fixe assorti d'un complément de 33,6 milliers d'euros au titre de jetons de présence versés par les sociétés du groupe AGF) et 700 milliers d'euros versés par la société Allianz SE ;

Rémunération des dirigeants

– une partie variable annuelle brute, versée en 2007 par Allianz SE au titre de l'exercice 2006 d'un montant de 1 437 milliers d'euros ;
– une partie variable brute à moyen terme, *Mid Term Bonus*, basée sur les exercices 2004, 2005 et 2006, d'un montant de 353 milliers d'euros versée par Allianz SE au titre de l'exercice 2006.

Par ailleurs, il a reçu 10 044 SAR (*Stock Appreciation Rights*) et 5 054 RSU (*Restricted Stock Units*) de la société Allianz.

L'offre publique mixte d'Allianz menée au 1er semestre 2007 a conduit Monsieur Jean-Philippe THIERRY à lever et à exercer ses options générant une plus-value d'acquisition d'un montant de 23 796,2 milliers d'euros.

Enfin, en tant qu'avantage en nature versé par AGF, Monsieur Jean-Philippe THIERRY dispose d'un véhicule de fonction pour un montant total brut estimé à 5,4 milliers d'euros annuels. Il reçoit également 77 milliers d'euros au titre de ses avantages en nature versés par Allianz.

■ Monsieur Laurent MIGNON : 2 219,3 milliers d'euros (période du 1er janvier au 31 août 2007) se décomposant en :
– un salaire annuel brut fixe versé en 2007 d'un montant de 333,3 milliers d'euros (période du 1er janvier au 31 août 2007) ;
– une partie variable brute versée en 2007 au titre de l'exercice 2006 d'un montant de 536,3 milliers d'euros ;
– un montant total d'intéressement et de participation versés en 2007 de 26,6 milliers d'euros ;
– 8,1 milliers d'euros bruts au titre de jetons de présence.

Monsieur Mignon a exercé 9 189 SAR correspondant à l'exercice 2003 et 8 348 SAR correspondant à l'exercice 2004 pour un montant de 1 315 milliers d'euros.

Monsieur Laurent MIGNON disposait également, comme seul avantage en nature, d'un véhicule de fonction pour un montant total brut estimé de 5,4 milliers d'euros.

Enfin, l'offre publique mixte d'Allianz menée au 1er semestre 2007 a conduit Monsieur MIGNON à la levée et à l'exercice de ses options pour une plus-value d'acquisition d'un montant de 9 339,8 milliers d'euros.

■ Monsieur François THOMAZEAU : 1 180,5 milliers d'euros se décomposant en :
– un salaire annuel brut fixe versé en 2007 d'un montant de 400 milliers d'euro ;
– une partie variable brute versée en 2007 au titre de 2006 d'un montant de 458,8 milliers d'euros ;
– un montant total d'intéressement et de participation versé en 2007 de 30,8 milliers d'euros ;
– 39,6 milliers d'euros au titre de jetons de présence.

Monsieur François THOMAZEAU a exercé 2 542 SAR correspondant à l'exercice 2003 pour un montant de 251,3 milliers d'euros.

Par ailleurs, il a reçu 4 791 SAR (*Stock Appreciation Rights*) et 2 411 RSU (*Restricted Stock Units*).

Monsieur François THOMAZEAU dispose également d'un véhicule de fonction pour un montant total estimé à 5,4 milliers d'euros bruts annuels.

Enfin, l'offre publique mixte d'Allianz menée au 1er semestre 2007 a conduit Monsieur THOMAZEAU à la levée et à l'exercice de ses options pour une plus-value d'acquisition d'un montant de 8 026,9 milliers d'euros.

■ Monsieur Clement BOOTH : 2 192 milliers d'euros se décomposant en :
– un salaire annuel brut fixe payé en 2007 d'un montant de 700 milliers d'euros ;
– une partie variable brute payée au titre de 2006 d'un montant de 1 476 milliers d'euros ;
– 16,8 milliers d'euros au titre de jetons de présence.

Par ailleurs, il a reçu 10 044 SAR (*Stock Appreciation Rights*) et 5 054 RSU (*Restricted Stock Units*) de la société Allianz.

■ Monsieur Diethart BREIPOHL : 137,6 milliers d'euros se décomposant en :
– un salaire brut annuel fixe d'un montant de 41,6 milliers d'euros ;
– une partie variable brute d'un montant de 40 milliers d'euros ;
– des jetons de présence versés pour un montant de 56 milliers d'euros.

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Le tableau ci-dessous reprend le détail des mandats et des fonctions exercés par les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

Nom	Société dans laquelle le mandat où la fonction est exercée	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
DIRECTOIRE					
Clemens von Weichs	Euler Hermes SA	France	Président du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes Kreditversicherung AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance		14/04/08
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	27/05/04	
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	28/05/04	
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	18/06/04	31/01/08
	Euler Hermes ACI Holding	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	19/06/04	
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Conseil de Surveillance	18/05/04	13/05/08
	Euler Hermes SIAC	Italie	Président du Conseil	23/04/04	AG 2010
	Beraterkreis IKB, Düsseldorf	Allemagne	Conseiller	2002	
	Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens	Allemagne	Administrateur	2003	pas de limite de mandat
	ICISA	Pays-Bas	Vice-Président	9/06/08	30/05/08
	Euler Hermes Kreditverzekering NV	Pays-Bas	Président du Conseil de Surveillance		AG 2011
	Euler Hermes Credit Insurance Belgium	Belgique	Président du Conseil de Surveillance	5/02/07	AG 2009
Gerd-Uwe Baden	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes Kreditversicherungs AG	Allemagne	Président du Directoire	1/06/04	31/12/12
	Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	Président du Conseil de Surveillance	28/05/04	AG 2011
	Euler Hermes Kreditförsakring Norden AB	Suède	Président du Conseil de Surveillance	18/05/05	AG 2008
	Euler Hermes Towarzystwo Ubezpieczeniowe SA	Pologne	Président du Conseil de Surveillance	18/05/05	AG 2008
Nicolas Hein	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Administrateur	31/03/04	31/01/08
	Euler Hermes ACI Holding	États-Unis	Administrateur	18/03/04	
	Euler Hermes Credit Insurance Belgium	Belgique	Administrateur	10/05/06	AG 2009
	Euler Hermes Kredietverzekering NV	Pays-Bas	Administrateur	26/11/04	AG 2009
	Euler Hermes Kreditversicherungs AG	Allemagne	Administrateur		14/04/08
	Euler Hermes SFAC	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance	18/05/04	13/05/08
	Euler Hermes SIAC	Italie	Vice-Président	23/04/04	AG 2010
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	8/12/04	
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	27/05/04	
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Représentant permanent	22/11/05	
Michel Mollard	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Directoire	21/07/06	13/05/08
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	17/06/02	
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	17/06/02	
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Vice-Président du Conseil de Surveillance	19/12/02	31/01/08
	Perfectis Private Equity	France	Président du Conseil de Surveillance	1/09/06	AG 2008
	Euler Hermes Emporiki	Grèce	Vice-Président	25/10/06	7/02/07
	COSEC	Portugal	Administrateur	22/11/06	27/03/08
	Euler Hermes Acmar	Maroc	Président du Conseil d'Administration	9/11/06	30/06/13
Michael Hörr	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	1/01/08	31/12/10
	S3R (société de réassurance des risques relatifs aux applications spatiales)	France	Membre du Conseil d'Administration		

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercée	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
Jean-Philippe Thierry	AGF SA	France	Président du Conseil d'Administration et Directeur Général	5/06/01	16/05/08
	AGF Holding SA	France	Président du Conseil d'Administration	7/06/01	AG 2010
	AGF Holding SA	France	Directeur Général	7/06/01	AG 2010
	AGF Vie SA	France	Président du Conseil d'Administration	5/07/07	AG 2010
	AGF IART SA	France	Président du Conseil d'Administration	5/07/07	AG 2009
	AGF Holding SA	France	Président du Conseil d'Administration	7/06/01	AG 2010
	Tocqueville Finance SA	France	Président du Conseil d'Administration	4/09/07	AG 2012
	Allianz Holding France SAS	France	Président	3/09/07	AG 2009
	Euler Hermes SA	France	Président du Conseil de Surveillance	27/02/01	16/05/08
	Mondial Assistance AG	Suisse	Président du Conseil de Surveillance	16/12/05	16/05/08
	Allianz SE	Allemagne	Membre du Directoire	1/01/06	AG 2009
	Allianz Nederland Groep	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance	1/01/06	23/05/07
	Allianz Global Corporate & Speciality AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	6/03/06	31/05/07
	Allianz Seguros y reaseguros	Espagne	Administrateur	23/05/01	27/07/07
	AGF International	France	Administrateur	23/05/01	AG 2010
	Société Financière Foncière et de Participations (FFP)	France	Administrateur	15/09/05	AG 2011
	PPR	France	Administrateur	5/09/06	AG 2008
	Compagnie Financière Saint-Honoré	France	Membre du Conseil de Surveillance	5/11/97	AG 2007
	Baron Philippe de Rothschild SA	France	Censeur	juin 02	AG 2007
	Eurazeo	France	Censeur	31/05/04	16/05/08
	Paris Orléans	France	Censeur	29/10/04	16/05/08
	Château Larose Trintaudon	France	Président du Conseil d'Administration et Administrateur	27/06/03	30/05/07
Laurent Mignon	Oddo et Cie	France	Gérant	4/10/07	
	Oddo Asset Management	France	Président-Directeur Général		
	Oddo Corporate Finance	France	Président du Conseil de Surveillance	27/09/07	
	Sequana Capital	France	Administrateur	18/04/04	AG 2008
	Arkemal	France	Administrateur	20/07/06	AG 2008
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	7/04/00	27/07/07
	AGF Vie	France	Directeur Général	26/11/98	30/06/07
	AGF	France	Directeur Général Délégué	1/01/06	30/06/07
	AGF IART	France	Président du Conseil d'Administration	2/01/06	30/06/07
	AGF Informatique	France	Président du Conseil de Surveillance	1/01/06	30/06/07
	Sequana Capital	France	Vice-président du Conseil d'Administration	18/04/04	22/06/07
	AGF Holding	France	Administrateur	26/11/98	30/06/07
	AGF Holding	France	Directeur Général Délégué	18/09/03	30/06/07
	AGF International	France	Administrateur	19/11/98	30/06/07
	AGF Asset Management	France	Administrateur	2/02/06	30/06/07
	W Finance	France	Administrateur	2/01/06	30/06/07
	Oddo et Cie	France	Membre du Conseil de Surveillance	19/08/02	26/09/07
	Génération Vie	France	Président du Conseil d'Administration	6/02/04	4/04/06
	Coparc	France	Président du Conseil d'Administration	30/04/04	13/02/06
	Placements d'assurance	France	Administrateur	3/06/04	13/06/06
	AVIP	France	Président du Conseil de Surveillance	7/12/04	13/09/05

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercée	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
François Thomazeau	AGF Afrique	France	Président du Conseil d'Administration	28/11/01	31/12/08
	AGF Asset Management	France	Administrateur	2/02/06	31/12/08
	AGF SA	France	Directeur Général Délégué	1/01/06	31/12/09
	AGF Holding	France	Directeur Général Délégué	3/06/98	31/12/09
	AGF IART	France	Administrateur	3/06/98	31/12/09
	AGF International	France	Président-Directeur Général	7/06/01	31/12/08
	AGF Private Equity	France	Président du Conseil de Surveillance	18/05/06	31/12/07
	AGF Vie	France	Administrateur	3/06/98	31/12/09
	Banque AGF	France	Représentant permanent d'AGF - Administrateur	5/03/03	31/12/07
	GIE AGF Informatique	France	Membre du Conseil de Surveillance	22/05/03	31/12/08
	Allianz Holding France	France	Directeur Général	3/09/07	31/12/08
	GIE Allianz Investment Management Paris	France	Administrateur	19/12/07	31/12/10
	AAAM (Alternative Asset Management)	France	Administrateur	30/05/96	31/12/07
	ACAR	France	Président du Conseil d'Administration	27/06/02	31/12/08
	Bolloré	France	Représentant permanent d'AGF Holding-Administrateur	1/02/06	31/12/07
	Carene	France	Administrateur	7/04/06	31/12/07
	Château Larose Trintaudon	France	Président du Conseil d'administration	30/05/07	31/12/08
	Cofitem Cofimur	France	Administrateur	24/05/00	31/12/11
	Euler Hermes SA	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance	25/04/01	31/12/09
	Foncière des 6e et 7e arrondissements	France	Administrateur	20/02/06	31/12/11
	Locindus	France	Membre du Conseil de Surveillance	3/06/05	31/12/08
	Noam Europe Expansion	France	Censeur	19/12/03	30/09/09
	PHRV Paris Hôtel Roissy Vaugirard	France	Administrateur	10/04/03	31/12/08
	Protexia France	France	Administrateur	21/02/06	31/12/07
	Allianz Belgium (Anciennement AGF Belgium Insurance)	Belgique	Président du Conseil d'Administration	6/06/01	31/12/12
	Allianz Mena Holding (Bermuda) Ltd	Bermudes	Administrateur	6/06/07	31/12/07
	AGF Brasil seguros	Brésil	Président du Conseil d'Administration	23/03/05	31/12/08
	Allianz Seguros y reaseguros	Espagne	Administrateur	23/05/01	31/12/08
	Allianz Nederland Groep	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance	29/08/01	31/12/08
	AGF Ras Holding	Pays-Bas	Vice-Président du Conseil d'Administration	6/06/01	
	AGF Holding UK	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	11/06/01	
	AGF Insurance	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	11/06/01	
	Thomson Clive (Jersey n°3) Ltd	Royaume-Uni	Administrateur	15/04/97	30/06/09
	Mondial Assistance AG	Suisse	Vice-Président Délégué	24/03/03	31/12/07
	Compania colombiana de inversion colseguros	Colombie	Président du Conseil d'Administration	31/03/04	31/12/08
	Adriatica de seguros	Venezuela	Président du Conseil d'Administration		Démission le 02/07/2007
	Imobiliara Driavena	Venezuela	Président du Conseil d'Administration		Démission le 02/07/2007
Yves Mansion	Société Foncière Lyonnaise	France	Administrateur-Directeur Général	21/03/02	AG 2008
	Autorité des Marchés Financiers	France	Membre du Collège	24/11/03	29/05/11
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	1/01/92	
	Mansions SAS	France	Président	13/06/07	Pas de limite de mandat
Diethart Breipohl	Continental AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	3/07/92	
	Arcandor AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	16/07/98	
	KME Europe Metal AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	1/07/99	
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	17/04/02	
	Atos Origin	France	Membre du Conseil de Surveillance	3/05/05	

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercée	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
John Coomber	Swiss Re GB Plc	Royaume-Uni	Administrateur	mai 92	mai 08
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	23/04/03	
	Swiss Reinsurance Company	Suisse	Administrateur	févr. 06	févr. 09
	The Climate Group	Royaume-Uni	*Chairman of the Trustees*	févr. 06	pas de limite de mandat
	Pension Insurance Corporation Holdings	Royaume-Uni	Membre du Conseil d'Administration	août 06	pas de limite de mandat
	MH (GB) Limited	Royaume-Uni	Administrateur	mai 07	pas de limite de mandat
	Parhelion Capital Ltd	Royaume-Uni	Administrateur	juin 07	pas de limite de mandat
	Telent plc	Royaume-Uni	Administrateur	nov. 07	pas de limite de mandat
Clement Booth	Allianz Australia Ltd.	Australie	Administrateur	01/01/06	pas de limite de mandat
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	16/11/05	31/12/07
	Allianz SE	Allemagne	Membre du Directoire	01/01/06	pas de limite de mandat
	Allianz Global Corporate & Speciality AG (formerly Allianz Marine & Aviation Versicherungs-AG)	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	01/01/06	pas de limite de mandat
	AZ Irish Life	Irlande	Administrateur	01/01/06	pas de limite de mandat
	Allianz Insurance plc	Royaume-Uni	Président	01/01/06	pas de limite de mandat
	Allianz Holdings plc	Royaume-Uni	Président	01/01/06	pas de limite de mandat
	Allianz Underwriters Insurance Co.	États-Unis	Administrateur	01/01/06	pas de limite de mandat
	Allianz of America, Inc.	États-Unis	Président	01/01/08	pas de limite de mandat
	Allianz of America, Corp.	États-Unis	Président	01/01/08	pas de limite de mandat
	Allianz Life Insurance Company of North America	États-Unis	Administrateur	01/01/08	pas de limite de mandat
	Fireman's Fund Insurance Company	États-Unis	Administrateur	01/01/08	pas de limite de mandat
	Allianz Foundation of North America	États-Unis	Président	01/01/06	pas de limite de mandat
	Accord, Pearl River, NY	États-Unis	Administrateur	01/01/06	pas de limite de mandat
Jean-Hervé Lorenzi	Compagnie Financière Saint-Honoré SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	25/06/04	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/06	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2007
	Edmond de Rothschild Capital Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/06	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2007
	Edmond de Rothschild Investment Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/06	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2007
	Newstone Courtage SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	13/04/07	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	SIACI SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	13/04/07	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Assurances & Conseils Saint-Honoré SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	13/04/07	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercée	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
Jean-Hervé Lorenzi	Novespace SA	France	Représentant permanent de la Compagnie Edmond de Rothschild Banque au Conseil d'Administration		
	Associés en Finance SA	France	Censeur		
	BNP Paribas Assurances SA	France	Administrateur	14/05/07	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Crédit Foncier de France SA	France	Censeur		
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	19/11/04	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	GFI SA	France	Administrateur	14/12/07	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Robert Hudry	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	07/04/00	31/12/09
Charles de Croisset	Goldman Sachs International	Grande-Bretagne	*International Advisor*		
	Fondation du Patrimoine	France	Président	2006	
	Bouygues	France	Administrateur	sept. 03	AG 2010
	Renault	France	Administrateur	avr. 04	AG 2008
	Thales	France	Administrateur	mai 04	AG 2010
	Galeries Lafayette	France	Membre du collège des Censeurs	mai 04	AG 2008
	Thales Holdings plc UK	Grande-Bretagne	Administrateur	2006	
	Euler Hermès	France	Membre du Conseil de Surveillance		31/12/09

Observation du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire

Le Directoire vous a présenté son rapport sur la situation d'Euler Hermes et sur son activité pendant l'exercice 2007.

L'exercice 2007 a été marqué par une croissance mondiale finalement meilleure qu'attendue, prolongeant ainsi la phase de forte expansion entamée en 2003. L'économie américaine, pilier du PIB mondial, a malgré tout résisté à la crise immobilière. Le Japon, quant à lui, est resté proche de son potentiel en dépit de la faiblesse de la demande interne. Les autres pays, y compris la zone euro, n'ont connu qu'une modération de leur croissance. Enfin, la croissance des pays émergents est restée globalement vigoureuse, tirée par les exportations et la montée en puissance de la demande interne. Ces performances ne doivent pas cependant faire illusion et l'économie mondiale s'orientait déjà sur la voie d'un ralentissement avant l'été 2007, en partie dans le sillage des resserrements monétaires réalisés depuis 2005 tant aux États-Unis que dans la zone euro. Le fort ralentissement de la croissance américaine au quatrième trimestre, résultant de la crise des prêts *subprimes*, conforte le scénario au mieux d'un ralentissement en Europe, mais potentiellement d'une détérioration plus brutale en particulier aux États-Unis.
Dans ce contexte d'une économie en décélération, les défaillances ont connu en 2007 une légère progression, de l'ordre de 5 %.

Le Conseil de Surveillance constate avec grande satisfaction qu'en dépit d'une pression concurrentielle toujours importante en raison de la faible sinistralité des dernières années dans ses pays cœurs, Euler Hermes a su maintenir une croissance satisfaisante. Le groupe a continué d'affirmer sa présence dans des zones de récentes implantations telles que l'Amérique du Sud, l'Asie, le Moyen-Orient ou la Russie.
En Amérique du Nord, Euler Hermes y poursuit son développement en continuant de renforcer son réseau de commercialisation.
La politique du groupe en matière de souscription des risques est restée rigoureuse, permettant à Euler Hermes d'augmenter à nouveau sa rétention en 2007 et accroître ainsi sa rentabilité. De fait, les primes nettes enregistrent une progression significative, supérieure à la progression de la charge des sinistres nette. Les frais d'exploitation bruts sont restés pratiquement stables, même si cette bonne maîtrise des coûts ainsi que l'amélioration des conditions de réassurance ne compensent que partiellement la perte de commissions liée à l'augmentation de la rétention. En final, le résultat opérationnel courant affiche une forte progression.

En matière de stratégie de placement, le Conseil de Surveillance approuve la politique suivie qui a consisté à réduire de façon significative le portefeuille actions du groupe au 1er semestre 2007, générant ainsi d'importantes plus-values et permettant d'orienter la plus large partie des investissements en obligations.
Le Conseil de Surveillance approuve également le renforcement du groupe dans le capital de la COSEC au Portugal, la prise de participation opérée dans le capital d'ICIC en Israël, l'acquisition de Resolve2Collect en Irlande et celle d'UMA aux États-Unis, l'ensemble permettant de conforter la présence d'Euler Hermès à l'international.

De manière générale, le Conseil de Surveillance approuve sans exception les choix stratégiques et les initiatives du Directoire.

Le comité d'audit, sur lequel s'appuie le Conseil de Surveillance, a porté une attention particulière à la poursuite de la mise en œuvre du projet de Business Continuity Management prévoyant la mise en place de plans de reprise de l'activité en cas d'arrêt provisoire des opérations. Il a également veillé à la poursuite de la mise en œuvre du projet Sarbanes Oxley.
Le rapport Loi de Sécurité Financière a été mis à jour.
Compte tenu des actions menées, en cours de réalisation ou prévues, le Conseil de Surveillance a accueilli favorablement les travaux menés par le Directoire et ses équipes ainsi que les systèmes de contrôle interne mis en place.

Le Conseil de Surveillance a pris connaissance du rapport de gestion du Directoire et des comptes de l'exercice 2007. Il vous recommande d'adopter les résolutions soumises par le Directoire à l'approbation de l'Assemblée Générale.

Pour 2008, le Directoire s'est fixé comme objectif de poursuivre sa politique de développement international, notamment en investissant dans les nouvelles puissances économiques (Chine, Inde mais aussi Russie). Il entend également continuer à étudier toutes les opportunités de croissance externes sur le marché de la gestion et du financement des créances commerciales. Par ailleurs, il poursuivra l'harmonisation de ses outils afin de continuer à améliorer la qualité de service tout en maîtrisant ses coûts. En dépit d'un environnement économique plus incertain en 2008, cette stratégie basée sur son cœur de métier permettra à Euler Hermes de consolider ses positions et sa capacité à réaliser un développement profitable pérenne.

Le Conseil de Surveillance renouvelle sa confiance au Directoire et remercie l'ensemble des collaborateurs du travail accompli et de leur engagement qui ont permis à Euler Hermes de réaliser d'excellents résultats au cours de l'exercice écoulé.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En complément du rapport de gestion, je souhaite vous rendre compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et du Directoire, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par Euler Hermes SA.

LES OBLIGATIONS RÉGLEMENTAIRES

La Loi de Sécurité Financière (LSF) a été promulguée le 1er août 2003, complétée par la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, elle impose au Président du Conseil d'Administration ou de Surveillance de toute société anonyme faisant appel à l'épargne publique de rendre compte dans un rapport joint au rapport de gestion :

- des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ;
- des limitations aux pouvoirs du Directeur Général ;
- des procédures de contrôle interne.

Dans un rapport joint à leur rapport général, les Commissaires aux Comptes doivent présenter leurs observations sur la partie du rapport du Président du Conseil de Surveillance pour les procédures de contrôle interne qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces dispositions s'appliquent depuis l'exercice 2003. La société Holding Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance et doit satisfaire de ce fait aux dispositions de la Loi de Sécurité Financière.

Le *Sarbanes Oxley Act* voté le 25 juillet 2002 aux États-Unis et qui s'applique à l'issue de l'exercice 2006 aux sociétés européennes cotées au Stock Exchange de New York a institué des mesures pour renforcer la transparence financière et comptable et affirmer la responsabilité des dirigeants. Ces mesures portent notamment sur :

- la certification par le CEO (*Chief Executive Officer*) et le CFO (*Chief Financial Officer*) que des procédures et des contrôles sur l'information publiée ont été définis, mis en place, testés et maintenus, l'efficacité de ces procédures et de ces contrôles ayant de plus fait l'objet d'une évaluation (section 302 du *Sarbanes Oxley Act*) ;
- l'évaluation par les dirigeants du contrôle interne concrétisée par un rapport établissant la responsabilité des dirigeants pour mettre en place et maintenir une structure de contrôle interne adéquate et des procédures pour l'établissement de la documentation financière, l'évaluation de l'efficacité de ce système, la certification par les auditeurs externes (section 404 du *Sarbanes Oxley Act*).

Le groupe Allianz auquel appartient Euler Hermes est soumis aux obligations relatives à la loi Sarbanes Oxley et a entrepris des travaux pour s'y conformer dès les comptes clos au 31 décembre 2004. Les travaux réalisés par Euler Hermes dans le cadre des demandes Allianz sont coordonnés avec ceux relatifs à la Loi de Sécurité Financière.
Le présent rapport est composé de trois parties :

- conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance :
  - rôle et organisation du Conseil de Surveillance,
  - rôle et organisation du Directoire ;
- procédures de contrôle interne et environnement de contrôle ;
- procédures de contrôle interne en matière d'information comptable et financière.

CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

De manière générale, le groupe est dirigé par un Directoire lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance. En outre, le groupe a mis en place un comité d'audit et un comité des rémunérations et nominations. Ces structures sont complétées par des directeurs de fonctions transversales qui rapportent au Directoire et qui forment la structure de management opérationnel du groupe.

Rôle et organisation du Conseil de Surveillance

Conformément à la loi et aux termes de l'article 11 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent sur la gestion de la compagnie effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

La composition du Conseil de Surveillance

Conformément aux statuts de la société, le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Le nombre de membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction, le dépassement de cette limite entraînant la démission d'office du membre le plus âgé. Au 31 décembre 2007, le Conseil de Surveillance était composé de neuf membres.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition de son Président, s'adjoindre pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires dont il fixe les attributions et les modalités de rémunération. Celle-ci est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance. Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et prendre part aux délibérations mais avec voix consultative seulement.

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-président. Le Président, et en son absence le Vice-président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. De manière à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée de leurs fonctions est de trois années mais ils sont rééligibles. Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de sorte que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans des conditions prévues par la loi. Par ailleurs, le Président et le Vice-président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Conformément aux principes préconisés par le gouvernement d'entreprise, le Conseil de Surveillance compte deux membres indépendants (un membre est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement). Par ailleurs, les membres du Conseil de Surveillance respectent les dispositions de la loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001 en matière de cumul des mandats. Ceci constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du groupe.

Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs généraux. Il fixe leur rémunération. Il peut révoquer ou proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

Le fonctionnement du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance opère à toute époque de l'année les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission. Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance. Le Conseil peut convoquer les assemblées d'actionnaires et en établit l'ordre du jour. Il peut également décider de la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions et qui exercent une activité sous sa responsabilité sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Par ailleurs, sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux lorsque l'opération dépasse le montant de trente millions d'euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité lorsque celles-ci dépassent un montant de cinq millions d'euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social quel qu'en soit le montant ;
- les opérations visant à consentir ou à contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances lorsque ceux-ci dépassent un montant de soixante-quinze millions d'euros, les opérations visant à constituer des sûretés, des garanties, des avals ou des cautions lorsque ceux-ci dépassent un montant de trente millions d'euros.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Lorsqu'une opération visée dépasse le montant fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Au cours de l'année 2007, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois.

Au sein du Conseil de Surveillance, il existe un comité d'audit et un comité des nominations et rémunérations.

Le comité d'audit du Conseil

Le comité d'audit du Conseil est composé de trois membres du Conseil de Surveillance et a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe. Il a en particulier pour mission d'entendre :

- le responsable groupe de l'audit sur le compte rendu d'activité et le planning prévisionnel de missions du groupe et des filiales ;
- les responsables Comptables et Financiers au sujet des comptes sociaux ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Ces informations peuvent se faire hors la présence de la Direction Générale de la société.
Il se réunit avant chaque Conseil de Surveillance débattant de l'activité et des résultats de la société. Ce Comité s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2007. Son Président rend compte des travaux du Comité au Conseil.

Le comité des rémunérations et nominations

Le comité des rémunérations et nominations est composé de trois membres du Conseil de Surveillance. Il a pour mission de formuler des recommandations au Conseil de Surveillance, en vue de la fixation de la rémunération des membres du Directoire et de l'attribution d'options de souscriptions ou d'achat d'actions aux collaborateurs du groupe. Il ratifie, par ailleurs, les décisions prises par le Directoire concernant les rémunérations des dirigeants de principales filiales du groupe. Son Président rend compte des travaux du Comité au Conseil. Il s'est tenu trois fois en 2007.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire ainsi que son montant sont fixés par le comité des rémunérations et nominations et approuvés par le Conseil de Surveillance. La rémunération se compose d'une partie fixe et d'une partie variable ; cette dernière est assise sur trois critères : le premier est lié au résultat net consolidé, part du groupe, le deuxième à la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle, et le troisième à la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs. Les objectifs sont proposés par le comité des rémunérations et nominations et approuvés par le Conseil de Surveillance.

Au terme de chaque exercice, le Comité évalue le degré de réalisation des différents objectifs et propose au Conseil de Surveillance, qui appréciera, le montant calculé de la part variable de la rémunération.

Par ailleurs, les membres du Directoire peuvent se voir attribuer des options d'achat et/ou de souscriptions d'actions (stock-options). Celles-ci sont destinées à intéresser les cadres dirigeants aux fruits du développement et de la rentabilité de la société à long terme et leur attribution est soumise par le comité des rémunérations et nominations à l'approbation du Conseil de Surveillance.
Dans le cadre du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vu attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) et des RSU (*Restricted Stock Units*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période maximum de sept ans pour les SAR et cinq ans pour les RSU. L'attribution de SAR et de RSU est également soumise par le comité des rémunérations et nominations à l'approbation du Conseil de Surveillance.

Certains membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire est perçu au terme de la période.
Le bonus potentiel est un montant défini avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune, basées, d'une part, sur l'EVA et, d'autre part, sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. Ce bonus à moyen terme suit les mêmes règles d'approbation que les stock-options, les SAR et les RSU.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Également, certains membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève entre 50 % et 200 % du montant de la dernière rémunération annuelle qui leur a été payée.
En matière de régime complémentaire de retraite, seuls MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden bénéficient d'un plan de retraite complémentaire propre au groupe Allianz.

Rôle et organisation du Directoire

Conformément à la loi et aux termes de l'article 15 des statuts, le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire du groupe. Le Directoire a pour fonction la direction, l'animation et le contrôle du groupe. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégialement, mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions transversales du groupe ainsi que celle des filiales. Le Directoire se compose de deux membres au moins et de six membres au plus nommés par le Conseil de Surveillance ; aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire. Le Directoire se compose de quatre membres. Un cinquième membre a été nommé, il prendra ses fonctions le 1er janvier 2008.

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à l'article 11 de la loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001.
Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans et produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans.

Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans et ses membres sont rééligibles ; toutefois, ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale des actionnaires sur proposition du Conseil de Surveillance. La rémunération de chaque membre du Directoire est fixée par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 16 des statuts, le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président qui exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire et représente la société dans ses rapports avec les tiers.
Les actes concernant la société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général en cas d'absence ou d'empêchement du Président du Directoire ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 17 des statuts, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.

Le Directoire fonctionne selon un « règlement intérieur » qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts, tout en respectant le principe de collégialité du Directoire, et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance. Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux. Ce règlement est régulièrement mis à jour en fonction des besoins de la société, des missions que le Directoire s'est assignées et des membres le composant.
Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.
Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige ; au cours de l'année 2007, le Directoire s'est réuni selon une fréquence quasi bimensuelle.

Les membres du Directoire se répartissent la supervision de l'activité du groupe Euler Hermes et les fonctions du groupe ; ainsi, seul le Président représente la société vis-à-vis des tiers.
Par ailleurs, le Président assure l'animation et la coordination des activités de toutes les entreprises du groupe. Actuellement, il supervise au niveau du groupe les domaines de la « Stratégie et du Développement International », de l'« Audit interne », de la « Carrière des cadres dirigeants », de la « Communication », du « Contrôle des Risques » ainsi que l'activité des autres membres du Directoire et les relations avec les actionnaires.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Les quatre autres membres du Directoire se répartissent la supervision des autres fonctions transversales à savoir les « Risques et Engagements », le « Commercial », la « Finance et Comptabilité » et la « Réassurance ». Un cinquième membre du Directoire a été nommé, il est en charge des opérations et supervise à ce titre la fonction informatique.
Chaque fonction transversale fixe les limites des pouvoirs accordés aux directions des filiales dans chacun des domaines concernés.
Par ailleurs, chaque membre du Directoire assure le rôle de représentant de l'actionnaire auprès de certaines sociétés du groupe.

Enfin, les membres du Directoire ont le devoir de s'informer mutuellement :
- des décisions les plus importantes prises dans leur entité ou dans le domaine d'activité dont ils sont responsables au sein du groupe et en particulier des actions visant à développer ou adapter l'activité du groupe ;
- des événements dont la portée, même si elle s'exerce dans leur périmètre de responsabilités, concerne plusieurs entités et notamment les modifications de procédure, de mode opératoire qui, sans avoir nécessité une approbation formelle des membres du Directoire, peuvent avoir une répercussion dans les autres sociétés du groupe.

Plus généralement, le Directoire se saisit de toutes les actions liées à la mise en œuvre de la stratégie générale du groupe, selon la procédure définie dans le règlement d'ordre intérieur du Directoire.
À l'initiative du Président du Conseil de Surveillance, ce règlement peut être modifié ou complété par décision du Conseil de Surveillance. Ces structures sont complétées par une structure de Management opérationnel.

Le pilotage des fonctions transversales Euler Hermes
Euler Hermes fonctionne selon une organisation matricielle qui regroupe les directeurs des fonctions transversales (« Stratégie et Développement International », « Risques et Engagements », « Réassurance », « Commercial », « Audit Interne », « Finance et Comptabilité », « Opérations », « Contrôle des risques », « Communication », « Gestion des carrières des cadres dirigeants ») dont une est membre du Directoire (Finance et Comptabilité) et une le deviendra au 1er janvier 2008 (Opérations), et les dirigeants des sociétés filiales. Ces responsables des fonctions transversales et des filiales mettent en œuvre la stratégie décidée par le Directoire et rendent compte de leur gestion aux membres du Directoire selon leur domaine de compétences.
Les réunions du Directoire font l'objet de comptes rendus diffusés à l'ensemble des Directeurs transversaux et des dirigeants des filiales.
Par ailleurs, les entités locales sont placées sous la direction de directeurs généraux (CEO) qui veillent à la bonne application de la stratégie, de son *business model*, et décident des orientations stratégiques qui s'imposent localement.

PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

Le groupe Euler Hermes exerce principalement des activités d'assurance-crédit et de caution.

Les obligations réglementaires existantes

Les obligations légales (Loi de Sécurité Financière en France, *Sarbanes Oxley Act* aux États-Unis) s'inscrivent dans un contexte réglementaire déjà existant qui rend le management de l'entreprise directement responsable de l'ensemble de l'activité de l'entreprise y compris de son système de contrôle interne, c'est-à-dire de la réalisation des objectifs de la conception et de la mise en œuvre des moyens permettant de la contrôler. On peut citer à cet égard les règles émanant de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM), de la Commission bancaire, les standards comptables. Il convient d'ajouter les recommandations des rapports relatifs à la *Corporate Governance*. Ces éléments sont pris en compte dans les procédures du groupe.

Le contrôle interne

L'Autorité des Marchés Financiers a publié le 22 janvier 2007 son cadre de référence du contrôle interne dont la définition est la suivante.

Le contrôle interne est un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :
- la conformité aux lois et aux règlements ;
- l'application des instructions et des orientations fixées par la Direction Générale ou le Directoire ;
- le bon fonctionnement des processus internes de la société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- la fiabilité des informations financières ;

et, d'une façon générale, contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Étant engagé dans la démarche de conformité au *Sarbanes Oxley Act*, et par souci de cohérence, le groupe Euler Hermes a retenu comme référentiel de contrôle interne le COSO (*Committee Of Sponsoring Organizations*) qui s'applique au sein du groupe Allianz. Ce référentiel est internationalement reconnu.

Il définit le contrôle interne comme un processus mis en œuvre par la Direction Générale, la hiérarchie, le personnel d'une entreprise, et destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation d'objectifs entrant dans les catégories suivantes :

- réalisation et optimisation des opérations ;
- fiabilité des informations financières ;
- conformité aux lois et aux réglementations en vigueur.

Le contrôle interne, selon la description COSO, comporte cinq composantes :

- l'environnement de contrôle (sensibilisation du personnel aux besoins de contrôle) ;
- l'évaluation des risques (facteurs susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs) ;
- les activités de contrôle (en particulier application de normes et de procédures) ;
- l'information et la communication des données qui permettent de gérer et de contrôler l'activité ;
- le pilotage des systèmes de contrôle.

Le contrôle interne vise à donner une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs suivants :

- performance financière, par l'utilisation efficace et adéquate des actifs et des ressources du groupe, ainsi que protection contre les risques de pertes (internes) ;
- connaissance précise et régulière des données nécessaires à la prise de décision et à la gestion des risques ;
- respect des règles internes et externes ;
- prévention et détection des fraudes et des erreurs ;
- exactitude, exhaustivité des enregistrements comptables et établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables.

Le contrôle interne, selon la description COSO, est décrit dans les développements qui suivent.

L'environnement de contrôle

L'environnement de contrôle en place au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales est constitué :

- de structures de contrôle ;
- de règles déontologiques ;
- de définition des responsabilités et de contrôle des objectifs individuels.

Les principes de *Corporate Governance*

Le groupe Euler Hermes a appliqué les principes de *Corporate Governance* en déclinant les structures de la Holding pour le pilotage et le contrôle des filiales. Il a mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes (Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SIAC, Euler Hermes UK, Euler Hermes ACI, Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Kredietverzekering, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Euler Hermes Nordic) :

Des structures de governance

- Un Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance selon les entités. Il inclut le ou les représentants de l'actionnaire (le groupe), des administrateurs externes au groupe, se réunit quatre fois par an en présence du CEO. Sa mission est de définir les orientations stratégiques et de contrôler les activités de la filiale et de son CEO. Il revoit les comptes, les principaux projets, les risques juridiques, les développements. Ses travaux s'appuient sur le reporting groupe établi par le contrôle de gestion groupe et des indicateurs spécifiques dans les domaines Commercial, Risques, Contentieux notamment.
- Un comité d'audit du Conseil. Il est constitué de deux à trois administrateurs. Il se réunit en général la veille des Conseils d'Administration en présence du management de la filiale. Il examine de façon détaillée les comptes, le contrôle interne, l'activité des auditeurs externes et internes. Les auditeurs internes et externes participent aux travaux. Ils peuvent s'exprimer hors la présence de la Direction Générale de la société à la demande des membres du Comité ou de son Président. Le Comité reporte au Conseil d'Administration.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

- Un comité des rémunérations et nominations : il est constitué du CEO, du représentant de l'actionnaire et d'un Président non exécutif. Le Comité décide sur proposition du CEO de la rémunération des membres du Comité de Direction de la filiale. Les décisions sont communiquées au Comité de rémunération groupe.
- Un comité financier dont le rôle est défini au chapitre « Procédures de contrôle interne comptables et financières ».

Des structures de management

- Un comité de direction ou Directoire selon les entités, présidé par le CEO, il est constitué des principaux directeurs et se réunit au moins une fois par mois et pilote de façon opérationnelle l'activité de la filiale sur la base des reportings établis par le contrôle de gestion et d'indicateurs spécifiques. Son Président rend compte au Conseil d'Administration.
- Un comité d'audit de management : ce comité est constitué des membres du comité de direction et de son Président (ou de son délégué). Il se réunit quatre à huit fois par an. Il revoit en détail les rapports d'audit interne, en assure la communication dans l'entreprise et suit la mise en œuvre des recommandations et la réalisation du programme d'audit interne.

Les sociétés issues du groupe Euler Hermes disposent de structures analogues fondées sur le modèle Conseil de Surveillance et *Vorstand.*

Les filiales de petite taille disposent d'un comité d'audit dont la mission est identique à celle des filiales principales.

Les actions en matière de déontologie

La fonction de déontologue a été créée en janvier 2003. Elle a été renforcée en mars 2006 par le recrutement d'un responsable groupe et la mise en place d'un réseau de neuf correspondants dans les entités les plus importantes ; dans les entités de plus petite taille, la fonction est assurée par le CEO. Ce responsable est aussi le relais des fonctions déontologues au sein des AGF et de « compliance » au sein du groupe Allianz. Des reportings des entités locales aux fonctions centrales Euler Hermes, AGF, Allianz sont mis en œuvre trimestriellement et portent notamment sur la prévention du délit d'initiés, les procédures légales et judiciaires en cours, les contrôles réglementaires et fiscaux, la fraude.

D'autres actions concrètes sont mises en œuvre telles que le contrôle régulier des listes terroristes ou la mise en place de codes de conduite à partir des règles déontologiques établies par les groupes AGF et Allianz et adaptées en fonction des lois et des règlements locaux.

Des mesures ont été prises dans le groupe pour la prévention du blanchiment d'argent et plus particulièrement au sein de Euler Hermes SFAC et Euler Hermes UK conformément aux règles de la Commission bancaire pour la France, de la FSA pour le Royaume-Uni et pour la prévention du délit d'initié conformément à la réglementation AMF.

Une politique groupe a été mise en œuvre relative à la fraude.

La base de la stratégie anti-fraude du groupe Euler Hermes a été documentée en janvier 2006 lors de la diffusion de la politique anti-fraude. Cette politique est basée sur les pratiques existant dans les filiales du groupe et établit les principes obligatoires cités ci-dessous qui doivent être mis en place dans toutes les grandes sociétés du groupe :

- un responsable local anti-fraude est localement en charge de la mise en place des standards anti-fraude ;
- le risque de fraude doit être évalué localement ;
- un exemplaire du Code de Conduite doit être remis à chaque salarié, qui doit confirmer qu'il en a bien pris connaissance ;
- des procédures standard de recrutement doivent être établies, y compris une attestation de « bonne conduite » qui sera demandée à chaque nouvel arrivant ;
- la mise en place d'une alerte professionnelle ;
- des procédures standard permettant de s'assurer des autorisations officielles et du parcours professionnel des nouveaux courtiers ou agents ;
- des règles standard doivent être définies pour l'achat des biens et services, incluant les rôles, responsabilités et pouvoirs des personnes engagées ;
- des principes de base, tels que des pouvoirs clairement définis, des séparations de tâches ou l'obligation d'une double vérification sont obligatoires pour des processus tels que les contrats, les achats, les sinistres et autres paiements ;
- des principes de reporting doivent être clairement définis (auprès de l'Audit Interne et du Comité d'Audit actionnaires) quant aux cas de fraude ou de soupçon de fraude.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Depuis la diffusion de la politique Groupe, sa mise en œuvre locale a été surveillée (suivie) de près et de manière continue par le Groupe. Des échanges de bonnes pratiques entre les BUs ont été poursuivis et différentes aides leur ont été proposées, telles que :

- des modèles d'évaluation du risque de fraude ;
- un plan d'action à activer en cas de soupçon de fraude ou de fraude avérée ;
- des scénarios types et des indicateurs pour les cas de comportement frauduleux ou de soupçon de fraude, que ce soit pour des cas de fraude interne ou externe (employés et assurés) ;
- un outil informatique conçu pour la détection de fraude potentielle.

Par ailleurs, et dans le cadre de la stratégie anti-fraude mise en place par Allianz, un audit « anti-fraude » a été mené dans tout le groupe Euler Hermes en 2007. Le résultat est globalement satisfaisant.

Suite à cet audit, Allianz doit fournir des standards minimums en matière de lutte anti-fraude à partir desquels Euler Hermes, comme toutes les autres entités du groupe Allianz pourra évaluer et développer ses propres standards de lutte anti-fraude.

La définition des fonctions et le contrôle des objectifs individuels

Le niveau de compétence est assuré par des procédures de recrutement, supportées par des définitions de postes. L'ensemble du personnel participe annuellement à des entretiens individuels d'évaluation qui permettent de faire un bilan annuel et de fixer des objectifs pour l'année à venir avec son supérieur hiérarchique en conformité avec les objectifs de l'entité.

L'évaluation des risques

La cartographie des risques

Une première cartographie des risques a été réalisée en 2002, en recensant les risques opérationnels auprès des directions de filiales.
L'activité est découpée en neuf *process* principaux :

- quatre *process* opérationnels : commercial et marketing, pilotage des risques, indemnisation et contentieux, recouvrement des dettes ;
- cinq *process* pour les activités de support : management, ressources humaines, finance et comptabilité, achats, technologies de l'information.

Ces *process* ont été déclinés en 34 sous *process*. Sept catégories de risques génériques ont été définies : arrêt des opérations, information non fiable, divulgation d'informations sensibles, perte d'actifs, perte de compétitivité, coûts excessifs, non-conformité à la loi. Ces risques spécifiques à chaque *process* sont classés par catégorie. À titre d'exemple, le risque de paiement d'un contentieux au-delà de la garantie entre dans la catégorie coûts excessifs/*process* indemnisation et contentieux.
Ces risques sont appréciés pour chaque sous-*process* en termes de probabilité d'occurrence, d'importance en cas de réalisation et de contrôle en matière d'audit. Il en résulte un niveau de risque attaché à chaque *process* et chaque sous-*process*.
Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en comités d'audit de management et en comité d'audit du Conseil. Cette revue est systématique lors de la définition des programmes d'audit. La cartographie a fait l'objet d'une mise à jour en 2007, sur la base des rapports d'audit validés avec les directions de filiales.

La fonction contrôle du risque

Dans l'optique d'un suivi, mais aussi devant l'enjeu de quantifier les risques, le groupe s'est doté d'une fonction de contrôle des risques. Les évolutions récentes et les perspectives de changement du cadre réglementaire influencent la mise en place d'une telle structure qui répond aussi au besoin du management d'optimiser l'allocation des ressources financières en fonction du risque et de conforter cet aspect du contrôle interne et de transparence.
Cette fonction de gestion du risque a pour mission d'analyser et de quantifier tous les types de risques, entre autres les risques financiers, de crédit, de primes ou opérationnels, en interaction permanente avec toutes les fonctions transversales et en liaison avec les entités du groupe.
Les décisions qui orientent cette fonction et approuvent les mesures nécessaires pour gérer proactivement ces risques se prennent au sein du comité des risques groupe, en relation avec les comités des autres fonctions transversales ou en se rapportant au Directoire. Cette gestion plus fine des risques s'effectue en complément et en collaboration avec les structures de contrôle existantes sous la revue indépendante de la fonction du contrôle des risques. Les actions de gestion du risque sont relayées au niveau des entités par des structures équivalentes qui interagissent avec celle

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

du groupe. Un ensemble de comités et un flot d'information au sein des structures et vers la direction permettent de gérer et de contrôler l'évolution des risques et de tout événement exceptionnel qui pourrait requérir de mener des actions adaptées.
La fonction actuarielle du groupe s'attache à coordonner, contrôler les réserves des entités et orienter l'application des méthodes pour l'estimation des réserves. Cette démarche s'effectue notamment au travers de comités dédiés entre la fonction groupe et les entités locales responsables de l'élaboration des réserves. Au travers de ces comités sont revus les hypothèses de calcul, les méthodes appliquées, les principaux événements pouvant affecter les réserves. L'évolution des réserves au cours du temps et leur suffisance ainsi que les excédents sont analysés en détail. Cette approche permet une homogénéité des méthodes et des pratiques pour l'établissement des montants consolidés et d'en expliquer les variations tout en assurant un support et un cadre aux entités locales qui restent responsables de l'élaboration de leurs réserves.

Le pilotage des activités de contrôle

La surveillance du dispositif de contrôle interne est déclinée en deux niveaux : contrôle de la mise en œuvre des règles et des procédures par le management, d'une part, et contrôle par des audits, d'autre part.

La mise en place de règles par le management

Des règles et des principes généraux Euler Hermes ont été définis en 1999 par les directions transversales groupe en accord avec le Directoire dans les domaines Risque, Contentieux, Recouvrement, Commercial, Finance, Comptabilité, Réassurance, Informatique, Audit, Communication et Ressources Humaines. Dans le domaine des Risques et Commercial, ces règles ont fait, depuis, l'objet d'une mise à jour en 2003, puis en 2004. Elles ont été déclinées dans les principales entités en procédures qui incluent notamment les seuils de responsabilité individuels et l'organisation des comités spécifiques risques et commercial par exemple.

Il convient de noter que sont mis en place dans les principales filiales :
- un *Risk Business Model* et des standards de qualité en termes de gestion des risques sur débiteurs ;
- un *Collection Business Model* et des standards de qualité en termes de recouvrement des créances.

Premier niveau de contrôle

Au niveau du groupe, il existe des fonctions transversales pour les domaines opérationnels Risques/Contentieux, Commercial et Stratégie/Développement International et pour les domaines support Opérations, Informatique, Finance et Comptabilité, Réassurance, Audit interne, Ressources Humaines, Communication et Contrôle des risques. Ces fonctions sont rattachées chacune à un membre du Directoire, elles contrôlent la mise en œuvre des directives groupe au sein des filiales.
À titre d'exemple, la fonction transversale risques (crédit) assure un suivi global de l'activité risque crédit. Pour cela, elle dispose notamment du reporting groupe mensuel établi par le contrôle de gestion groupe, et d'un reporting mensuel sur les risques sensibles. Les actions correctives sont coordonnées au sein d'un comité groupe des risques auquel participent les Directeurs des risques des filiales. Ce comité, présidé par le Directeur de la fonction transversale Risques, se réunit tous les deux mois. Le Directeur des risques de chaque filiale lui rapporte. L'activité locale risque est encadrée par un comité risque local, auquel participe généralement le CEO, et par un système de délégation de pouvoir.

Au sein des services, des procédures décrivent les traitements à réaliser ainsi que les principaux contrôles afférents. L'extension de la documentation du dispositif aux services non encore couverts a été complétée en 2004.

Des contrôles sont réalisés par les unités opérationnelles elles-mêmes. Ces contrôles peuvent être intégrés dans le traitement des opérations (1er niveau) et, pour certains, intégrés dans les systèmes automatisés. En complément, ils peuvent être exercés par des unités ou des personnes indépendantes des unités opérationnelles mentionnées ci-avant ou distinctes de celles ayant effectué les contrôles de premier degré (2e niveau).

Second niveau : l'audit interne

La structure d'audit est décentralisée. Le groupe dispose d'un audit central et de structures d'audit au sein des unités les plus importantes. L'effectif global au sein du groupe en 2007 est de 26 auditeurs. Le Responsable de l'audit groupe rapporte au comité d'audit Euler Hermès et au Président du groupe, il participe, en tant que membre permanent, aux comités d'Audit des filiales avec le responsable local d'audit.

Un programme annuel de missions d'audit est défini. Ce programme, fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins, comporte une partie locale (les deux tiers de l'activité) et une partie groupe incluant des audits globaux de filiales, des audits transversaux

de *process* réalisés simultanément dans les principales filiales. Il est élaboré selon une démarche structurée au second semestre de l'année. Il fait l'objet d'une procédure de discussion, communication et validation auprès des opérationnels, de la Direction Générale et des comités d'audit. La dernière étape du processus de validation est la présentation du programme, au mois de novembre, en comité d'audit Euler Hermes pour approbation. Le programme d'audit est adapté pour obtenir une couverture des risques en cinq ans conformément aux directives Allianz, tout en assurant une couverture à court terme des risques les plus sensibles. Le programme groupe 2007 inclut notamment sept audits souverains (audit de filiales), quatre audits transversaux dont un sur le monitoring des risques de crédit, deux audits de fonctions transversales (risque et commercial), et cinq audits informatiques.

En ce qui concerne la qualité, l'audit groupe réalise des missions de contrôle qualité sur les structures d'audit locales (une ou deux par an). En 2007, la structure d'audit néerlandaise a été revue sans donner lieu à des constats majeurs.

L'activité d'audit est encadrée par une charte d'audit qui a été validée par le comité d'audit et le Conseil de Surveillance dès avril 2001. Elle définit précisément la mission, les articulations des différents niveaux de contrôle au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales et les modalités d'intervention des audits groupe et locaux. Elle est complétée par le développement de normes et de procédures d'audit au niveau local et groupe.

L'audit groupe Allianz a émis en 2006 deux documents (*Allianz Group Audit Policy* et le *Standard Audit Manual*) auxquels adhère le groupe Euler Hermes.

La structure d'audit groupe a fait l'objet d'un audit qualité réalisé par les AGF en 2005, le suivi a montré que l'ensemble des améliorations demandées a été mis en œuvre.

Par ailleurs, à la demande de l'audit groupe Allianz, l'audit Euler Hermes effectue une autoévaluation. Les résultats de cette autoévaluation sont satisfaisants. Les constats ont donné lieu à 2 plans d'action qui seront mis en œuvre au 1er semestre.

Les procédures spécifiques aux systèmes informatiques

La gestion de la sécurité au sein du groupe Euler Hermes s'articule autour de deux grandes fonctions :
- une fonction Responsable de la Sécurité groupe ;
- une fonction Sécurité Informatique groupe.

Sécurité

Le Responsable de la Sécurité groupe est en charge de :
- assurer la mise en œuvre des politiques et des procédures de sécurité dans le groupe Euler Hermes ;
- s'assurer de la conformité des entités du groupe avec ces politiques et des procédures ;
- définir si nécessaire des politiques et des procédures ;
- coordonner le programme des plans de secours (*Business Continuity Management*) au sein du groupe. Une revue des plans des principales entités est en cours.

Il est plus particulièrement responsable des aspects utilisateurs. Il anime un réseau de correspondants dans les Bus (deux ateliers par an).

Sécurité informatique

Le Responsable de la Sécurité du système d'information groupe au sein de la Direction informatique groupe est en charge de coordonner les actions de sécurité avec les responsables de sécurité informatique des filiales notamment pour la mise en œuvre des normes et des standards techniques en matière de sécurité informatique, et plus particulièrement les standards du groupe Allianz. Ces derniers concernent les thèmes suivants :
- la classification des données ;
- la sécurité des e-mails ;
- le cryptage des données ;
- la gestion des incidents ;
- les accès Internet ;
- les accès réseau ;
- la sensibilisation des personnes à la sécurité ;
- la sécurité physique ;

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

- la protection des systèmes contre les virus et les failles de sécurité ;
- la sécurité dans les applicatifs ;
- la sécurité des accès aux systèmes/applicatifs.

Dans le cadre du projet Sarbanes Oxley initialisé en 2004 et mené au sein du groupe Euler Hermes sous la responsabilité des différentes sociétés du groupe, des contrôles ont été identifiés et documentés afin de sécuriser les systèmes informatiques inclus dans le périmètre mais aussi de mettre en place les actions destinées à protéger l'information au sens large contre toute utilisation, divulgation ou modification non autorisée, et contre tout dommage ou perte (contrôles d'accès logique assurant l'accès aux systèmes, aux données et aux programmes aux seuls utilisateurs autorisés).
L'ensemble des contrôles identifiés a été largement décrit et documenté.

Assurance qualité et développements informatiques
Sous l'impulsion de la fonction informatique groupe, les Directions informatiques des plus importantes entités du groupe utilisent des méthodes de conception et de réalisation d'applications informatiques. Par ailleurs, des revues qualité (*IT Architecture and Quality* – ITAQ) sont organisées à la demande soit du Directeur Informatique groupe, soit d'un Directeur Informatique local ou encore à la demande du département Architecture et Stratégie Informatiques groupe.

Consolidation et harmonisation des systèmes
Le groupe Euler Hermes dispose d'un outil informatique en phase de consolidation. Les filiales sont interconnectées par le biais d'un réseau grande distance dont le taux de disponibilité sur l'année 2007 a été de 99,87 %.
Les ressources (données, machines) nécessaires à la gestion des engagements d'assurance-crédit du groupe sont centralisées sur un seul site. En cas de sinistre, un site de secours existe et des tests de restauration sont régulièrement réalisés (quatre tests techniques et deux tests utilisateurs ont été réalisés au cours de l'année 2007).
Le centre de production groupe ainsi que les centres de production locaux appliquent des procédures de sauvegarde des données et de conservation hors site.

Le groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, Reporting (Rebus). Leur mise en œuvre progressive au sein du groupe contribuera à renforcer les procédures de contrôle des accès et l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des filiales.
Le groupe Euler Hermes, conformément à la politique Allianz, a mis à jour et testé en 2007 les plans de continuité dans l'ensemble du groupe qui ont été mis en place en 2004.

La structure d'audit interne groupe et les équipes d'audit des filiales du groupe réalisent en collaboration des revues des projets informatiques ou des revues des applications mises en œuvre récemment.

Démarche d'évaluation du contrôle interne financier engagée par le groupe

À la demande de son actionnaire ultime Allianz, le groupe Euler Hermes a dû se conformer dès 2004 aux exigences des sections 302 et 404 du *Sarbanes Oxley Act* qui consistent, notamment pour la section 404, à identifier, documenter et évaluer l'ensemble des risques et des contrôles des *process* qui contribuent de manière significative aux éléments des reportings financiers et comptables.

En 2004, 2005, 2006 et 2007, le projet Sarbanes Oxley a concerné cinq filiales, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes Kreditversicherung, Euler Hermes UK, Euler Hermes ACI et Euler Hermes SIAC. Le projet a globalement consisté à objectiver, dans chacune des filiales concernées, les cinq composantes COSO, en distinguant pour des raisons opérationnelles les activités de contrôle qui sont distribuées tout au long du processus de production. L'ensemble des travaux a été coordonné par le CFO (*Chief Financial Officer*/Directeur Financier) groupe sur la base des directives Allianz. Après une étape de définition de périmètre, les actions menées localement dans le cadre du projet SOX ont eu pour objectif de décrire les procédures et les contrôles internes garantissant l'exactitude des états et des documents financiers, de tester la conception et l'efficacité des contrôles existants et enfin de mettre en place des actions pour renforcer certains contrôles si besoin était.
Le processus mis en œuvre n'a révélé aucune déficience majeure.

LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE COMPTABLES ET FINANCIÈRES

L'organisation des contrôles

Les contrôles de nature comptable et financière sont exercés par la Direction Financière groupe. Celle-ci est organisée en trois départements :

- le Département Consolidation ;
- le Département Contrôle de Gestion ;
- le Département Gestion Actif/Passif.

Placés sous l'autorité du Directeur Financier groupe, ces trois départements assurent le suivi et le contrôle régulier des informations comptables et financières ainsi que des indicateurs de gestion caractéristiques de l'activité.
Le schéma général de l'organisation repose sur une répartition par zone géographique selon un découpage commun aux départements Consolidation et Contrôle de gestion qui permet l'affectation à chaque zone géographique d'un binôme fonctionnel composé d'un consolideur et d'un contrôleur de gestion.

Le Département Consolidation

Euler Hermes est consolidé par le groupe Allianz qui établit ses comptes consolidés en normes IAS/IFRS depuis 1998.
Euler Hermes présente ses comptes consolidés sous le format IFRS depuis 2005.
L'ensemble des principes et des règles applicables aux sociétés du groupe Euler Hermes est décrit dans un manuel de consolidation mis à la disposition de toutes les entités.

Les règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS sont décrites au § 2 de l'annexe aux comptes consolidés IFRS 2007.

Le Département Consolidation comprend cinq consolideurs qui reportent au responsable du département.

Son rôle est, d'une part, de produire les comptes consolidés publiés du groupe Euler Hermes et, d'autre part, de fournir aux actionnaires, sous forme d'une liasse de consolidation, les informations nécessaires à l'intégration des comptes Euler Hermes dans leurs propres comptes consolidés.
Les interlocuteurs directs du Département Consolidation sont les Directions Comptables et Financières des entités consolidées et la Direction de la Consolidation de la société actionnaire.
Toutes les sociétés du groupe qui réunissent les conditions légales et réglementaires sont consolidées, à l'exception de celles qui sont expressément exclues pour des raisons claires et affichées.

Les comptes consolidés du groupe Euler Hermes sont établis sur une base trimestrielle. Ils sont arrêtés par le Directoire d'Euler Hermes et présentés au comité d'audit groupe puis au Conseil de Surveillance.
Ils sont rendus publics quatre fois par an sur la base des arrêtés trimestriels et annuels en conformité avec la réglementation AMF. Les comptes au 30 juin font l'objet d'une revue limitée des Commissaires aux Comptes alors que les comptes annuels donnent lieu à un audit, que ce soit au niveau des comptes individuels des entités consolidés ou des comptes consolidés proprement dits.
En outre, les comptes trimestriels établis par les sociétés du groupe et transmis au Département Consolidation donnent lieu à une attestation de conformité signée par le Président et le Directeur Financier de la filiale.
Une attestation identique signée par le Président du Directoire et le Directeur Financier groupe est remise aux actionnaires.
La cohérence et l'homogénéité des données consolidées sont assurées par l'existence d'une liasse de consolidation standard, une mise à jour régulière des instructions du groupe et par le contrôle de leur application.
Un plan de comptes commun permettant de restituer le niveau pertinent d'information dans le respect des règles de nos actionnaires a été mis en place pour toutes les sociétés du groupe.

Liasse de consolidation
Document standard paramétré et formaté sous le logiciel SAP, commun à toutes les sociétés du groupe, il comprend trois modules :

- des états financiers : bilan, compte de résultat, tableau de flux de trésorerie, preuve d'impôt et tableaux annexes ;
- des états statistiques qui détaillent et analysent sur différents axes l'information déclarée dans les états financiers ;
- des états relatifs aux engagements donnés et reçus qui font l'objet d'un inventaire et d'une évaluation périodique.

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Manuel d'instructions

Mis à la disposition de toutes les entités consolidées *via* le réseau, ce document décrit les principes comptables généraux qui s'appliquent au groupe, les méthodes d'évaluation et de comptabilisation des postes du bilan et du compte de résultat et fournit les instructions nécessaires à l'alimentation de la liasse de consolidation.

Le Département Contrôle de gestion

Une organisation interne à trois niveaux

Le contrôle de gestion est réalisé conjointement par les départements contrôle de gestion au sein de chaque filiale et par le Département Contrôle de Gestion de la Direction Financière groupe.

L'organisation définie permet au contrôle de gestion groupe, qui est organisé par zone géographique, de jouer un rôle de contrôle de second niveau.

Le contrôle de gestion groupe est placé sous la responsabilité d'un membre du Directoire.

À cette organisation interne vient se superposer le contrôle effectué par les actionnaires (AGF et Allianz).

Une dépendance directe des organes de gouvernance de l'entreprise

Le contrôle de gestion groupe réalise par ailleurs trimestriellement une présentation des résultats au Directoire, au comité d'audit et au Conseil de Surveillance.

Missions du contrôle de gestion

Les principales responsabilités du contrôle de gestion sont :

- d'établir les budgets et les recalages de prévisions annuels ;
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers.

Et par ailleurs au niveau du groupe :

- de consolider les données opérationnelles et reportings envoyés par les filiales ;
- d'établir les budgets et les recalages de prévisions annuels de la Holding et des entités centrales ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les reportings aux actionnaires ;
- et de contrôler la cohérence des données issues des liasses de consolidation.

Des outils harmonisés au sein du groupe

Le contrôle effectué s'appuie sur des reportings harmonisés définis par le contrôle de gestion groupe. Cette harmonisation facilite les comparaisons dans le temps et dans l'espace et la réalisation d'études de benchmark (notamment sur les coûts).

Les reportings envoyés par les filiales s'accompagnent de commentaires sur l'activité rédigés par le directeur financier et validés par le directeur général. Ces commentaires doivent souligner les déviations matérielles d'un mois sur l'autre ou par rapport au budget ou aux recalages de prévisions.

Un processus d'analyse des données qui couvre toute l'activité

Quel que soit l'événement considéré (analyse mensuelle, clôture trimestrielle, recalage des prévisions ou élaboration budgétaire), le contrôle réalisé porte principalement sur les données suivantes :

- données exogènes : conditions de réassurance, hypothèses financières, taux d'impôt notamment ;
- données endogènes : production commerciale (primes, taux de primes…), évolution des ratios de sinistres et de frais généraux, suivi des effectifs principalement ;
- respect des règles comptables : provisionnement des primes, provisionnement des sinistres, suivi de la liquidation des provisions ;
- analyse de la valeur ajoutée économique des filiales et consolidation de celle du groupe.

Cette analyse est menée par ligne métier.

Spécificités des procédures d'élaboration des budgets et des recalages de prévisions

L'élaboration des budgets est réalisée selon le cycle suivant :

- envoi par le contrôle de gestion groupe d'une lettre de cadrage validée par le Directoire, lettre à laquelle est attaché un package budgétaire harmonisé (mi-juillet) ;

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

- transmission par les filiales de leurs propres instructions budgétaires et de leurs hypothèses internes à des fins de contrôle de cohérence de ces hypothèses (endogènes et exogènes) par rapport aux résultats à mi-année ;
- élaboration du budget au sein de chaque filiale, validation par le Directeur Général et transmission des packages budgétaires (mi-septembre),
- réunions d'arbitrage budgétaire réunissant pour le groupe le Directoire, le contrôle de gestion groupe et le représentant de l'actionnaire et pour les filiales, le Directeur Général, le Directeur Financier et selon les cas le responsable du contrôle de gestion ;
- présentation du budget aux actionnaires pour validation (mi-novembre).

Un recalage complet et détaillé de prévisions annuelles intervient une fois dans l'année, en septembre. Ce recalage sert à ajuster les budgets en fonction des développements les plus récents de l'activité. Formellement, il donne lieu à l'envoi d'une lettre de cadrage et la transmission en retour d'un pack budgétaire au groupe, pack qui fait l'objet de discussions approfondies entre les filiales et le groupe.
Un recalage de « prévision d'atterrissage » effectué mensuellement permet d'identifier très rapidement les évolutions dans les filiales ayant un impact sur le résultat du groupe.

Le Département Gestion Actif/Passif

Son rôle est d'assurer de manière transversale la cohérence de la politique des placements financiers dans les filiales et sa conformité aux instructions édictées par le groupe.

Celles-ci portent sur la répartition des portefeuilles par classe d'actifs, sur la détermination des indices de référence, sur le choix des gérants de portefeuille et des établissements en charge de la conservation des titres.
Cette surveillance s'exerce au travers de comités financiers mensuels qui réunissent la Direction Générale et la Direction Financière de la filiale, les représentants de l'établissement gérant et la Direction Financière groupe.
Le comité émet notamment des recommandations sur les achats et les ventes de titres et sur la stratégie de réinvestissement des cash-flows opérationnels. Le Directoire d'Euler Hermes est l'instance d'arbitrage.

Par ailleurs, le Département Gestion Actif/Passif organise chaque année deux comités financiers groupe qui réunissent le Directoire et des représentants des actionnaires. Ce comité se fait rendre compte de la gestion passée et arrête la stratégie future.

Enfin, le Département Gestion Actif/Passif gère la dette de la Holding, négocie les nouveaux emprunts et les instruments de couverture s'y rapportant. Il rend compte au Directoire pour approbation préalable.

CONCLUSION

Le présent rapport a été présenté au comité d'audit et au Conseil de Surveillance.
Conformément aux modalités d'organisation communes aux entités du groupe Euler Hermes, décrites ci-avant, et aux dispositifs et procédures existants, le Conseil de Surveillance et son Président, le Directoire et les composantes concernées du groupe sont régulièrement tenus informés du contrôle interne et du niveau d'exposition aux risques, ainsi que des axes de progrès enregistrés en la matière, et de l'avancement des mesures correctrices adoptées.

14 avril 2008
Jean-Philippe THIERRY
Président du Conseil de Surveillance Euler Hermes

Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance

Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la société Euler Hermes SA, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Euler Hermes SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société. Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris la Défense et Paris, le 21 avril 2008

KPMG Audit

Département de KPMG SA

Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé

Comptes consolidés au 31 décembre 2007

SOMMAIRE

Comptes consolidés au 31 décembre 2007

Comptes consolidés au 31 décembre 2007

Bilan consolidé

ACTIF (en milliers d'euros)	Notes	31/12/2007	31/12/2006
Écarts d'acquisition	1	115 577	107 374
Autres immobilisations incorporelles	2	58 278	42 919
Actifs incorporels		**173 855**	**150 293**
Immobilier de placement	3	86 247	88 654
Placements financiers	4	2 956 590	2 879 178
Instruments dérivés		6 247	5 469
Placements des activités d'assurance		**3 049 084**	**2 973 301**
Investissements dans les entreprises associées	5	**52 206**	**36 801**
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers		**365 455**	**411 965**
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	6	158 442	151 356
Frais d'acquisition reportés		32 872	33 536
Impôts différés actifs	7	14 559	20 912
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	8	429 507	413 604
Créances nées des opérations de réassurance cédées		65 649	82 623
Créances d'impôt exigible		24 165	22 813
Autres créances	9	143 649	142 212
Autres actifs		**868 843**	**867 056**
Trésorerie	10	**378 103**	**334 964**
TOTAL DE L'ACTIF		**4 887 546**	**4 774 380**

PASSIF (en milliers d'euros)	Notes	31/12/2007	31/12/2006
Capital social		14 417	14 384
Primes d'émission		451 332	448 058
Réserves consolidées		1 125 417	968 088
Résultat consolidé		406 958	326 054
Réserves de réévaluation	11	90 438	124 910
Écart de conversion		(29 821)	10 892
Capitaux propres du groupe		**2 058 741**	**1 892 386**
Intérêts minoritaires	12	19 179	19 153
Capitaux propres totaux		**2 077 920**	**1 911 539**
Provisions pour risques et charges	13	**127 174**	**99 715**
Autres dettes de financement		295 746	302 369
Dettes de financement	15	**295 746**	**302 369**
Provisions techniques non-vie brutes	16	1 426 141	1 413 342
Passifs relatifs aux contrats		**1 426 141**	**1 413 342**
Impôts différés passifs	7	365 948	389 251
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17	164 805	190 065
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	17	92 016	117 306
Dettes d'impôt exigible		71 942	65 174
Autres dettes	18	265 854	285 619
Autres passifs		**960 565**	**1 047 415**
TOTAL DU PASSIF		**4 887 546**	**4 774 380**

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2007	31/12/2006
Primes émises		1 829 672	1 739 540
Ristournes de primes		(74 780)	(81 274)
Variation des primes non acquises		(28 189)	509
Primes acquises		1 726 703	1 658 775
Accessoires de primes		372 745	353 045
Chiffre d'affaires	**19**	**2 099 448**	**2 011 820**
Produits des placements		124 961	116 661
Charges des placements		(12 330)	(16 784)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		78 644	52 584
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(2 190)	1 715
Variation des dépréciations sur placements		(3 926)	(4 374)
Produits des placements nets de charges	**20**	**185 159**	**149 802**
Charges des prestations d'assurance		**(754 063)**	**(692 668)**
Produits des cessions en réassurance		(458 243)	(548 509)
Charges des cessions en réassurance		327 132	360 767
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	**19**	**(131 111)**	**(187 742)**
Frais d'acquisition des contrats		**(302 514)**	**(284 027)**
Frais d'administration		**(214 270)**	**(193 879)**
Autres produits et charges opérationnels courants	**22**	**(304 959)**	**(313 395)**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT		**577 690**	**489 911**
Autres produits et charges opérationnels		-	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	19	**577 690**	**489 911**
Charges de financement		(12 918)	(11 489)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	5	8 277	8 547
Impôts sur les résultats	23	(162 085)	(156 734)
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		**410 964**	**330 235**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	12	(4 006)	(4 181)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE		**406 958**	**326 054**

Tableau de flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Résultat net part du groupe	**406 958**	**326 054**
Impôts sur les résultats	162 085	156 734
Charge de financement	12 918	11 489
Résultat opérationnel avant impôt	**581 961**	**494 277**
Résultat des minoritaires	4 006	4 181
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)	67 480	43 037
Variation des provisions techniques	48 077	50 627
Variation des frais d'acquisition reportés	(1 864)	(2 505)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	2 190	(1 715)
Plus- et moins-values réalisées nettes de reprises	(78 855)	(52 555)
Résultat latent de change comptes sociaux	1 610	4 196
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	2 234	3 204
Produits d'intérêts reçus	(101 870)	(95 160)
Produits d'intérêts encaissés	83 886	94 362
Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires et reclassement des flux de financement et d'investissement	**26 894**	**47 672**
Résultat des sociétés mises en équivalence	(8 277)	(8 547)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	5 452	4 447
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(41 578)	(71 490)
Variation des stocks	42	(612)
Variation des créances et dettes d'exploitation	22 246	16 638
Variation des autres actifs et passifs	(11 075)	(6 228)
Impôt payé sur le résultat	(165 579)	(103 640)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	**(198 769)**	**(169 432)**
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	**410 086**	**372 517**
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise	(2 593)	1 580
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise	1	143
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	(11 905)	-
Fusion	(1)	(4)
Autres	-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre	**(14 498)**	**1 719**
Cessions de titres AFS	1 443 569	1 337 085
HTM à échéance	7 561	9 609
Cessions d'immobilier de placement	1 453	7 370
Cessions des titres de transaction (*trading*)	1 288	80

Tableau de flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements	**1 453 871**	**1 354 144**
Acquisitions de titres AFS	(1 457 058)	(1 455 010)
Acquisitions de titres HTM	-	(43)
Acquisition d'immobilier de placements	(14 197)	(936)
Acquisitions des titres de transaction (*trading*)	(6 820)	(991)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements	**(1 478 075)**	**(1 456 980)**
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	54 585	418 236
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(192 043)	(429 117)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	**(137 458)**	**(10 881)**
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	**(176 160)**	**(111 998)**
Augmentations et réductions de capital	3 329	3 336
Émission d'instrument de capital	*3 333*	*3 482*
Réduction d'instrument de capital	*(4)*	*(146)*
Opérations sur actions propres	3 612	6 928
Dividendes payés	(177 225)	(153 695)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires	**(170 284)**	**(143 431)**
Variation des emprunts et titres subordonnés	(772)	(40 444)
Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement	*458*	*70 106*
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement	*(1 230)*	*(110 551)*
Intérêts payés	(14 722)	(12 500)
Flux de trésorerie liés au financement du groupe	**(15 494)**	**(52 945)**
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	**(185 778)**	**(196 375)**
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	(2 732)	(2 557)
Reclassement [(1)]	(59 413)	57 151
Autres flux de trésorerie liés aux opérations de restructuration	-	3 966
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE	**(62 145)**	**58 560**
Variation de trésorerie provenant des flux	**(13 997)**	**122 703**
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie	**(13 997)**	**122 703**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	**402 418**	**279 715**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	**388 421**	**402 418**

(1) Au 31 décembre 2007, le reclassement de (59,4) millions d'euros correspond principalement à des équivalents de trésorerie en placements AFS non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture au 31 décembre 2006 pour (66) millions d'euros. Le reliquat de + 6 millions d'euros correspond à la comptabilisation d'équivalents de trésorerie en dépôts à court terme non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture.
Au 31 décembre 2006, le reclassement de 57 millions d'euros correspond, d'une part, au montant des créances de cash pool vis-à-vis d'Allianz qui n'était pas pris en compte dans la trésorerie au 31 décembre 2005 pour près de 51 millions et, d'autre part, à des équivalents de trésorerie qui n'avaient pas été identifiés comme tels pour 6 millions d'euros.

Variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de conversion	Actions propres	Total Autres			
« Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2005 Normes IFRS »	**14 346**	**444 985**	**1 194 210**	**142 463**	**24 021**	**(82 972)**	**(58 951)**	**1 737 053**	**7 869**	**1 744 922**
Actifs disponibles à la vente (AFS)							-	-		-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(18 340)			-	(18 340)	98	(18 242)
Incidence des transferts en résultat des plus- ou moins-values réalisées							-	-		-
Dérivés de couverture de trésorerie (*cash flow hedges*)				787			-	787		787
- Gain/(perte) pris en capitaux propres							-	-		-
- Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période							-	-		-
- Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture							-	-		-
Incidence des écarts de conversion					(13 129)		(13 129)	(13 129)	11	(13 118)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**(17 553)**	**(13 129)**	**-**	**(13 129)**	**(30 682)**	**109**	**(30 573)**
Résultat net consolidé de l'exercice			326 054				-	326 054	4 181	330 235
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**326 054**	**(17 553)**	**(13 129)**	**-**	**(13 129)**	**295 372**	**4 290**	**299 662**
Mouvements de capital	38	3 073				8 259	8 259	11 370	47	11 417
Distribution de dividendes			(151 821)				-	(151 821)	(1 874)	(153 695)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 783				-	1 783	-	1 783
Autres variations			(1 371)			-	-	(1 371)	8 821	7 450
« Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2006 Normes IFRS »	**14 384**	**448 058**	**1 368 855**	**124 910**	**10 892**	**(74 713)**	**(63 821)**	**1 892 386**	**19 153**	**1 911 539**
Actifs disponibles à la vente (AFS)							-	-		-
- Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(34 472)			-	(34 472)	(159)	(34 631)
- Incidence des transferts en résultat des plus- ou moins-values réalisées							-	-		-

Variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de Conversion	Actions propres	Total Autres			
Dérivés de couverture de trésorerie (*cash flow hedges*)							-	-		-
- Gain/(perte) pris en capitaux propres							-	-		-
- Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période							-	-		-
- Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture							-	-		-
Incidence des écarts de conversion					(40 713)		(40 713)	(40 713)	(97)	(40 810)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**(34 472)**	**(40 713)**	**-**	**(40 713)**	**(75 185)**	**(256)**	**(75 441)**
Résultat net consolidé de l'exercice			406 958				-	406 958	4 006	410 964
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**406 958**	**(34 472)**	**(40 713)**	**-**	**(40 713)**	**331 773**	**3 750**	**335 523**
Mouvements de capital	33	3 274				(859)	(859)	2 448	76	2 524
Distribution de dividendes			(174 181)				-	(174 181)	(3 044)	(177 225)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			2 925				-	2 925		2 925
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			3 709				-	3 709		3 709
Autres variations			(319)				-	(319)	(756)	(1 075)
« Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2007 Normes IFRS »	**14 417**	**451 332**	**1 607 947**	**90 438**	**(29 821)**	**(75 572)**	**(105 393)**	**2 058 741**	**19 179**	**2 077 920**

Au 31 décembre 2007, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 052 513 titres intégralement libérés dont 1 369 746 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à (34 472) milliers d'euros nette d'impôts.
Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour (17 997) milliers d'euros, la livre sterling pour (22 495) milliers d'euros.
101 395 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2007. Suite à ces opérations, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 33 milliers d'euros et de 3 274 milliers d'euros.
Le mouvement de 2 925 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock-options conformément à l'application de la norme IFRS 2.
La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par l'acquisition d'actions complémentaires de la société Euler Hermes Guarantee Plc et d'Euler Hermes Interborg NV.
Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

Annexes aux comptes consolidés

1. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2007 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 9 mai 2007, a décidé le versement d'un dividende de 4 euros par titre. Au 31 décembre 2007, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 052 513, soit 68,24 % des actions.

Au cours de l'exercice 2007, 101 395 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock-options 1998, 2003, 2004 et 2005. Au 31 décembre 2007, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 052 513 dont 1 369 746 actions propres.

Poursuite du développement à l'international

Le 23 janvier 2007, Euler Hermes ACI, filiale américaine d'Euler Hermes a fait l'acquisition de United Mercantile Agencies (UMA), l'un des leaders du recouvrement commercial et de la gestion du poste clients aux États-Unis. Suite au rachat, UMA s'appelle désormais « Euler Hermes UMA ».

À la fin du premier trimestre 2007, Euler Hermes a acquis un tiers du capital du premier assureur-crédit en Israël, Israel Credit Insurance Company Limited (ICIC), basé à Tel-Aviv-Jaffa. Parallèlement, Euler Hermes a conclu un partenariat avec les deux autres actionnaires d'ICIC qui détiennent également chacun un tiers du capital d'ICIC.

Le 20 avril 2007, Euler Hermes a renforcé sa présence au Portugal en augmentant sa participation au capital de COSEC de 41 % à 50 %.

Euler Hermes a ouvert au cours du deuxième trimestre 2007 une filiale à Dubaï en coopération avec son partenaire local Alliance Insurance. Alliance Insurance compte parmi les principaux assureurs des Émirats arabes unis.

Le 2 août 2007 et en complément de l'achat du portefeuille d'assurance-crédit irlandais d'Allianz, Euler Hermes a annoncé l'acquisition des actifs de Resolve2Collect (R2C), une société spécialisée dans le recouvrement des créances commerciales dont le siège se trouve à Dublin.

À la date du 25 septembre 2007, Euler Hermes et Allianz Utama, filiale indonésienne du groupe Allianz, ont signé un accord de coopération en matière d'assurance-crédit. Les entreprises clientes indonésiennes d'Utama auront un accès direct à sa base de données mondiale des risques d'Euler Hermes, à son réseau de recouvrement de créances commerciales et pourront bénéficier de la capacité de réassurance pour cette activité.

À la date du 10 décembre 2007, Euler Hermes a annoncé la signature d'un accord de coopération avec Bank of China Insurance Company Limited (BOCI). Grâce à cet accord, les entreprises clientes de Bank of China (BOC), la maison mère de BOCI, accéderont facilement à des solutions de financement en signant un contrat d'assurance avec BOCI, la compagnie d'assurance du groupe. Euler Hermes fournira des prestations de réassurance à BOCI. Dans une deuxième étape, les clients internationaux d'Euler Hermes bénéficieront également de ce programme de coopération.

Augmentation de la rétention

Le taux de rétention groupe moyen des primes est passé de 67 % à fin décembre 2006 à 73,5 % à fin décembre 2007. Les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 14,2 % entre décembre 2006 et décembre 2007.

Changement de taux d'impôt en Allemagne

Une réforme fiscale a été publiée le 6 juillet 2007 et a pris effet au 1er janvier 2008. Cette réforme réduit le taux d'impôt de 8 points (soit 32,38 % au 1er janvier 2008 contre 40,38 % aujourd'hui).

L'impact de ce changement de taux sur les impôts différés passifs a eu un effet positif de 44 millions d'euros et a été comptabilisé sur le 3e trimestre 2007 dans le poste « Impôts différés ».

2. RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2007 ont été arrêtés par le Conseil de Surveillance en date du 15 février 2008.

2.1 Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre du 31 décembre 2007 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*), ainsi que leurs interprétations.

Annexes aux comptes consolidés

Les normes et les interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et des interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2007 telles qu'adoptées dans l'Union européenne ;
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2006-R01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivantes ont été appliqués dans les états financiers du groupe publiés au 31 décembre 2007 :

- IFRIC 8, champs d'application d'IFRS 2 « Paiements en actions et assimilés » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1er mai 2006) ;
- IFRS 7, « instruments financiers : informations à fournir » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007) ;
- Amendements à « IAS 1, présentation des états financiers : information à fournir sur le capital » (entrée en vigueur à compter du 1er janvier 2007).

Après évaluation de l'impact d'IFRS 7 et de l'amendement à IAS 1, le groupe a conclu que les principales informations supplémentaires portent sur la sensibilité au risque de marché et les informations sur le capital requises par l'amendement à IAS 1. La publication des informations relatives à la norme IFRS 7 et l'amendement à IAS 1, applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, a été réalisée dans les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2007.

Euler Hermes n'a pas appliqué par anticipation au 31 décembre 2007 les normes suivantes applicables obligatoirement aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009 :

- IAS 1 révisé – Présentation des états financiers ;
- IAS 23 – Amendements relatifs aux coûts d'emprunts ;
- IFRS 8 – Segments opérationnels.

Les comptes sont présentés en euros, arrondis au millier le plus proche. Les états financiers ont été établis selon la convention du coût historique, à l'exception des éléments d'actif et de passif relatifs aux contrats d'assurance, qui sont évalués selon les méthodes déjà appliquées par le groupe et pour les instruments financiers évalués à la juste valeur (instruments financiers à la juste valeur par résultat et instruments financiers disponibles à la vente). Les actifs non courants et les groupes d'actifs destinés à être cédés sont évalués au montant le plus bas entre la valeur comptable et la juste valeur diminuée des coûts de vente. Le classement du bilan par ordre de liquidité croissant a été privilégié.

2.2 Périmètre de consolidation

2.2.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de l'année 2007 sont les suivantes :

Entrées de périmètre

Les sociétés de service Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents en Australie, Euler Hermes Trade Credit Ltd Lumley Centre en Nouvelle-Zélande et Euler Hermes Serwis sro Bratislava en Slovaquie ont été intégrées globalement à compter du 1er janvier 2007.
La société d'assurance-crédit Euler Hermes Argentina a été consolidée par intégration globale à compter du 1er janvier 2007.
La société américaine de recouvrement United Mercantile Agencies (UMA) a été consolidée par intégration globale à compter du 1er janvier 2007. Un écart d'acquisition de plus de 6 millions d'euros a été constaté dans les comptes consolidés.
La société israélienne d'assurance-crédit Israel Credit Insurance Company Limited (ICIC) a été consolidée par mise en équivalence au 30 juin 2007 (le pourcentage de détention s'élève à 33,33 %). Un écart d'acquisition de 3 millions d'euros a été constaté dans les comptes consolidés.

Sorties de périmètre

Aucune sortie de périmètre n'a été constatée à fin décembre 2007.

Fusions

Les sociétés Euler Hermes Gesellschaft für Informations-Dienstleistungen GmbH, Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdiensleistungen GmbH, EH Risk Management Veiwaltungs-GmbH, EH Risk Management GmbH & Co KG ont fusionné avec la société Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH. Cette opération est sans impact sur les capitaux propres consolidés.

Annexes aux comptes consolidés

Autres mouvements

Le pourcentage de détention de COSEC a augmenté de 9 points pour atteindre 50 %. Un écart d'acquisition de 1 million d'euros a été constaté dans les comptes consolidés. La société est donc détenue à parts égales entre Euler Hermes et la banque BPI. Cependant, compte tenu des évolutions probables des normes IFRS, la consolidation par mise en équivalence de la COSEC a été maintenue.

Le pourcentage de détention de la société Euler Hermes Credit and Guarantee est passé de 94,86 % à 98,72 % suite à une acquisition complémentaire auprès des minoritaires.

Une acquisition complémentaire de titres de la société Interborg a porté la participation d'Euler Hermes Kreditversicherungs AG à 100 %.

2.2.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31/12/2007		31/12/2006	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes SA (1) 1, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 552 040 594	détention par les AGF : 68,24 %	Société mère	Société mère	Société mère	Société mère
Bilan Services SNC 25, boulevard des Bouvets – 92000 Nanterre N° Siren : 333 192 631	IG	66,00	50,00	66,00	50,00
Codinf Services SA 29, rue de Délizy – 93500 Pantin N° Siren : 341 693 778	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Asset Management SA 1, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services SAS 1, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC SA 1-3-5, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit SAS 1, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS 1, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech SAS 1, rue Euler – 75008 Paris N° Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion EURO VL – Immeuble Colline Sud – 10, passage de l'Arche 92034 Paris la Défense FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion CIC Asset Management – 4, rue Gaillon – 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 052 513 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2007		31/12/2006	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. Gasstraße 18 – Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH Gasstr.18 D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdienstleistungen GmbH (2) Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,0
Euler Hermes Gesellschaft Für Informations Dienstleistungen GmbH (2) Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating GmbH Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Management GmbH (2) Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Hermes Risk Management Hamb. (2) Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs-AG Heiligenstadter Strasse 201 – Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer – 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer – 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (NV) Uibreidingstraat 84 Bus 1 – 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito SA Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 – São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços Ltda Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 – São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportaçao Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 – São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédito Compaña Paseo de la Castellana, 95 – Edificio Torre Europa – Planta 14 – 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SL Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa – Planta 14 – 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes A.C.I Inc 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes A.C.I Collections Services 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(2) Ces entités ont été fusionnées en 2007 avec EH Kreditversicherungs AG.

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2007		31/12/2006	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes A.C.I Holding Inc. 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes A.C.I Services, LLC 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Estonia OÜ Tallinn Tina str 9, 10126 Tallinn	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes UK plc 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Guarantee plc Surety House, Lyons Crescent – Tonbridge Kent TN9 1EN	Royaume-Uni	IG	98,72	98,72	94,86	94,86
Euler Hermes Holdings UK plc 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Management Services UK Ltd 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road – Colindale – Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Emporiki SA 109-111, Messogion Ave – Politia Business Center – 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave – Politia Business Center – 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd (4) 09/F 1 Int. Finance Centre 01, Harbour View street – Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd 09/F Int. Finance Centre 01, Harbour View street – Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
EH Magyar Követeléskezelö Kft Kiscelli u.104 – 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,90	74,90	74,90	74,90
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt Kiscelli u.104 – 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89
Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd 15, Blanchardstown Corporate Park Ballygowan – Dublin – Republic of Ireland	Irlande	IG	100,00	100,00	0,0	0,0
Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street – 68010 Israël – Tel-Aviv-Jaffa	Israël	ME	33,33	33,33	0,0	0,0
Euler Hermes SIAC Via Raffaello Matarazzo – 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Siac Services S.r.l Via Raffaello Matarazzo – 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica S.R.L. Via Raffaello Matarazzo – 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd 08-07, Kyobashi 1 – chome, Chuo-Ku – Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Latvija SIA Skolas 9-5, LV – 1010 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas Jasinskio 16, Vilnius – République de Lituanie	Lituanie	ME	51,00	51,00	51,00	51,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Jasinskio 16, Vilnius – République de Lituanie	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Ré 6 B, Route de Trèves – 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar 243, boulevard Mohammed V – 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2007		31/12/2006	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Acmar Services 243, boulevard Mohammed V – 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Crédito SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso Col. Lomas de Barrilaco – Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso Col. Lomas de Barrilaco – Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg NV Hoogoorddreef 5 – Postbus/PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	95,00	95,00
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20 – Postbus 70571 NL-5201 CZs-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services BV Pettelaarpark 20 – Postbus 70571 NL-5201 CZs-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Creditfink BV Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding NV Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland BV Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen BV Hullenbergweg 270 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect BV Diemerhof 26 – Postbus 22969 – 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
N.V. Interpolis Kredietverzekeringen Pettelaarpark 20 – 5216 PDs Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o. ul. Chocimska, 17 – 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA ul. Chocimska, 17 – 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes, Anna Kozinska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Chocimska, 17 – 00 791 Varsovie	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	41,43	41,43
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s. Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Cescob Service, s.r.o. Zahrebska 23-25 - 120 00 Pragues 2	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicii Financiare SRL Str. Maltopol, nr. 9, 011047, Sector 1, Bucuresti	Roumanie	IG	79,92	79,92	79,97	79,97
Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue – # 08-01 Centennial Tower Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB Klara Norra Kyrkogata 29 – SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services – AG General Wille strasse 10 – 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse 65 – 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina (3) San Martin 550 – C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
EH Trade Credit Underwriting Agents (3) Suite 1403, Level 14, 14 Martin Place – NSW 2000 – Sydney	Australie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
EH Trade Credit Ltd. Lumley Centre (3) 88 Shortland Street - PO Box 3197 – Auckland	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Serwis SRO Bratislava (3) Plynarenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Risk Yönetimi (4) Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence ; NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

(3) Entités consolidées pour la première fois par intégration globale en 2007 (voir § 2.3.1).

(4) Entité consolidée pour la première fois par intégration globale au 30 juin 2007.

Conformément au code commercial allemand (section 264-b), certaines sociétés sont exemptées de publier localement leurs états financiers car ces derniers sont intégrés dans les états financiers consolidés du groupe Euler Hermes.

2.3 Principes et méthodes de consolidation

2.3.1 Règles de consolidation

Euler Hermes consolide les entités de son périmètre en utilisant la méthode de consolidation qui doit s'appliquer en fonction du type de contrôle qu'elle exerce sur l'entité.
La méthode de l'acquisition est utilisée par le groupe pour comptabiliser les achats de filiales. Le coût de l'acquisition est évalué comme la juste valeur des actifs donnés, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou engagés à la date de transaction plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. La fraction du coût d'acquisition excédant la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets identifiables acquis est enregistrée comme un écart d'acquisition. Pour les entreprises associées, cet écart d'acquisition n'est pas comptabilisé distinctement mais intégré dans le montant des investissements dans les entreprises associées. Si le coût d'acquisition est moins important que la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets de la filiale acquise, la différence est comptabilisée directement en résultat.

Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par Euler Hermes. Le contrôle est le pouvoir, direct ou indirect, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier s'il y a ou non contrôle, il est tenu compte des droits de vote potentiels et des options de conversion pouvant être exercés sur la période considérée. Les comptes d'une filiale sont intégrés aux comptes consolidés du groupe de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle de la filiale jusqu'à la date à laquelle elle cesse de l'avoir.
À ce jour, le groupe détient des OPCVM pour moins de 20 % qui ne sont pas consolidés. Les autres OPCVM qui sont détenus à plus de 50 % sont consolidés par intégration globale.

Il s'agit des OPCVM suivants :
- Euler Gestion ;
- Euro Gestion.

Ces OPCVM sont détenus à 100 % par le groupe Euler Hermes.

Entreprises associées

Les entreprises associées sont les entités, y compris les entités sans personnalité juridique telles que certaines sociétés de personnes, sur les politiques financières et opérationnelles desquelles le groupe exerce une influence notable sans en avoir le contrôle. Les comptes consolidés intègrent la part du groupe dans le résultat des entreprises associées selon la méthode de la mise en équivalence, de la date à laquelle la société mère acquiert une influence notable jusqu'à la date à laquelle elle cesse de la détenir. Si la quote-part du groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable de la participation est ramenée à zéro et le groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, sauf si le groupe est soumis à une obligation légale ou implicite ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée. Le montant des investissements du groupe dans les entreprises associées inclut le *goodwill* (net des dépréciations cumulées) identifié à l'acquisition.

Les participations prises dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Il s'agit des sociétés :
- Prisma Kreditversicherungs AG ;
- Graydon Holding NV ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) ;
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC).

À ce jour, seule la société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas est mise en équivalence bien qu'elle soit contrôlée de manière exclusive, dans la mesure où cette société est actuellement en cours de liquidation.

Entités sous contrôle conjoint (coentreprises)
Les entités sous contrôle conjoint sont les entités sur l'activité économique desquelles le groupe a un contrôle conjoint en vertu d'un accord contractuel. Les comptes d'une coentreprise sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle, en application de laquelle la quote-part du groupe dans chacun des actifs, des passifs, des produits et des charges de l'entité contrôlée conjointement est regroupée, ligne à ligne, avec les éléments similaires dans les états financiers du groupe, de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle conjoint jusqu'à la date à laquelle elle cesse de le détenir.
La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Kredietverzekering NV qui détient 3742 actions sur un total de 8315 actions et la société Interpolis Verzekeringen NV qui détient 4573 actions sur un total de 8315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.
La société COSEC est contrôlée conjointement mais mise en équivalence (cf. § 2.3.1). Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement.

2.3.2 Éliminations de consolidation
Les produits et les charges résultant des opérations intragroupe sont éliminés lors de l'établissement des comptes consolidés. Les produits et les charges résultant de transactions avec des entreprises associées ou des coentreprises sont éliminés à hauteur de la quote-part du groupe dans l'entreprise considérée.

2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices
Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de 12 mois.

2.3.4 Conversion

2.3.4.1 Conversion des transactions en devises
Selon la norme IAS 21, les transactions effectuées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie de fonctionnement) sont converties en monnaie de fonctionnement et de présentation du groupe au cours de change en vigueur à la date de la transaction ; pour des raisons pratiques, un cours moyen est utilisé qui est le résultat de la moyenne des taux de clôture mensuels. La monnaie de fonctionnement et de présentation de l'entité est l'euro.

À chaque clôture, l'entité doit convertir les éléments en devises figurant au bilan dans sa monnaie de fonctionnement, en utilisant les procédures suivantes :
- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et les créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et les pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice ;
- les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction, et ;
- les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

2.3.4.2 Conversion des états financiers des sociétés étrangères
Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.
À chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :
- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté sont convertis au cours de clôture ;
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un cours de change moyen égal à la moyenne des cours de clôture mensuels pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au groupe, et pour la part revenant aux tiers, au poste « Intérêts minoritaires ».

Les principaux taux de change appliqués en consolidation pour les devises hors de la zone euro sont les suivants :

(en euros contre devises)	31/12/2007		31/12/2006	
	Clôture	Moyen	Clôture	Moyen
Livre britannique	0,7334	0,6873	0,6715	0,68190
Dollar américain	1,4721	1,3797	1,3170	1,26299
Couronne suédoise	9,4415	9,2647	9,0404	9,25333
Réal brésilien	2,6018	2,6549	2,81240	2,73856
Dollar Hong Kong	11,48	10,761	10,24090	9,81224
Franc suisse	1,6547	1,6459	1,60690	1,57676

2.3.5 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou de services dans un environnement économique donné exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques.

2.3.6 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

2.3.6.1 Écarts d'acquisition

Tous les regroupements d'entreprises à compter du 31 mars 1998 sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition. Les écarts d'acquisition représentent des montants résultant de l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de coentreprises. L'écart d'acquisition correspond à l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, des passifs et des passifs éventuels identifiables. Les valeurs des actifs et des passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition.
Pour les regroupements d'entreprise antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.
Les écarts d'acquisition sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des dépréciations.
À compter du 1er janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (cf. § 2.3.6.3).
Si la part d'intérêt du groupe dans la juste valeur nette des actifs, des passifs et des passifs éventuels identifiables excède le coût du regroupement d'entreprises (écarts d'acquisition négatifs), il est procédé à une nouvelle appréciation de l'identification et de l'évaluation des actifs, des passifs et des passifs éventuels identifiables et de l'évaluation du coût du regroupement, tout excédent subsistant après ce réexamen étant comptabilisé immédiatement en résultat.
Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (cf. § 2.3.6.3 pour les modalités des tests de perte de valeur).
À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupes d'UGT) à laquelle est rattaché le *goodwill* est comparée à sa valeur recouvrable qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 1 « Écarts d'acquisition ».
Les écarts d'acquisition résultant d'une prise de participation dans les entreprises associées ne sont pas présentés distinctement mais intégrés dans le montant des investissements dans les entreprises associées.

2.3.6.2 Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre à l'une des deux conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.
Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.
Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.
Le groupe enregistre sous cette rubrique les développements et les acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.
Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur leur durée probable d'utilisation.
Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.3.6.3 Dépréciation

Écarts d'acquisition
Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel réalisé au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente est inférieur à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).
Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont les suivantes : un renouvellement perpétuel des polices, un taux de croissance à l'infini compris entre 1 et 3 % selon les Unités Génératrices de Trésorerie, et un taux d'actualisation entre 7,8 % et 8,31 % selon la société. À compter de 2006, le taux d'actualisation retenu est défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à trois ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible) avec pour le ratio combiné un taux minimum de 83 %. En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponibles à la distribution.
La perte de valeur, comptabilisée en résultat, est affectée en premier lieu à l'écart d'acquisition, si un écart d'acquisition a été affecté à l'Unité Génératrice de Trésorerie, puis pour le solde au prorata des autres actifs constituant cette Unité Génératrice de Trésorerie. Cette dépréciation n'est jamais reprise.

Autres actifs incorporels
Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

2.3.7 Actifs immobiliers

2.3.7.1 Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation
Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou construction) détenu par le groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement figurent au bilan dans le poste « Placements des activités d'assurance ».
Les immeubles d'exploitation du groupe sont classés dans la catégorie des immobilisations corporelles.

2.3.7.2 Comptabilisation et évaluation

Le groupe Euler Hermes comptabilise les immeubles (de placement et d'exploitation) selon la méthode du coût. Cela signifie que chaque actif immobilier doit être enregistré pour un montant égal au coût à la date d'acquisition (prix d'achat, taxes non récupérables et autres dépenses directement attribuables à l'acquisition comme les droits de mutation et les frais juridiques) augmenté des dépenses ultérieures qui peuvent être capitalisées selon la norme IAS16 et diminué des amortissements accumulés conformément à la norme IAS 16 et pertes de valeur liées à l'application de la norme IAS 36.

Le groupe Euler Hermes a déterminé quatre catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- habitat ;
- entrepôts et locaux commerciaux ;
- bureaux ;
- immeubles de grande hauteur.

La base amortissable au bilan correspond au coût historique d'acquisition (y compris les dépenses capitalisables) diminué de la valeur résiduelle le cas échéant et de la perte de valeur. Aussi longtemps que le coût historique d'acquisition ainsi déterminé est supérieur à la valeur résiduelle, un amortissement est comptabilisé. La valeur résiduelle correspond au montant que l'entreprise obtiendrait actuellement lors de la cession d'un actif ayant déjà l'âge et l'usure de l'actif à la fin de sa durée d'utilité, net des coûts liés à sa cession.
Le groupe a identifié, pour chaque catégorie d'actif immobilier, six composants significatifs en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-dessous donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

Composants	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
	Durée amort.	Durée amort.	Durée amort.	Durée amort.
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans les notes annexes au bilan (cf. note 3).

2.3.7.3 Dépréciation

Immeubles de placement

La valeur d'utilité des immeubles est calculée à chaque clôture en utilisant la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

Immeubles pour utilisation propre

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des Unités de Gestion de Trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'immeuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

2.3.8 Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les durées d'utilité et modes d'amortissements sont généralement les suivantes :

Matériel informatique	linéaire	3 ans
Mobilier/agencements	linéaire	10 ans
Véhicules	linéaire	5 ans

2.3.9 Instruments financiers

2.3.9.1 Placements financiers

Conformément aux normes IFRS, les placements financiers sont répartis entre les catégories suivantes : instruments financiers à la juste valeur par résultat, placements détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances et actifs financiers disponibles à la vente. La classification est déterminée à la comptabilisation initiale de l'instrument en fonction de sa nature et/ou de l'intention de détention du groupe.
Les placements financiers du groupe Euler Hermes sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente. Le groupe n'a pas opté pour l'option juste valeur par compte de résultat pour la valorisation de ses placements financiers.

Actifs disponibles à la vente (AFS)

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les trois autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

Comptabilisation initiale

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition (ci-après prix d'achat).
La différence entre le prix d'achat et la valeur de remboursement des titres à revenus fixes est constatée au compte de résultat de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des titres en application de la méthode du taux effectif.

Évaluation

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et leur prix d'achat diminué de l'amortissement actuariel est comptabilisée dans le poste « Actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.
Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants :

Annexes aux comptes consolidés

- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres à la fin de l'exercice ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de neuf mois.

Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.
Les dépréciations constatées sur un instrument de capitaux propres ne sont jamais reprises en résultat avant la décomptabilisation de l'instrument.
Pour les instruments de dettes, une perte n'est constatée par résultat qu'en cas de risque de défaillance de l'émetteur.
Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat.

Cession
En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM)
Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et les créances, que le groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

Comptabilisation initiale
Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

Évaluation
À la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et les décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

***Actifs détenus à des fins de transaction* (trading)**
Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :
- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme ;
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

Comptabilisation initiale
Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

Évaluation
Les actifs à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

Prêts et créances
Les prêts et les créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

Comptabilisation et évaluation
Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation

S'il existe une indication objective de dépréciation (ex.: détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

2.3.9.2 Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes: (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché; et (c) il est réglé à une date future.

Tout instrument dérivé est comptabilisé à la juste valeur par résultat sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échange de taux d'intérêt. Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est-à-dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit:

- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat;
- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert, la variation étant constatée au compte de résultat;
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (*free standing derivatives*) dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transaction. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

2.3.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Cette rubrique reprend principalement les dettes et les créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

2.3.11 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés concernent les contrats d'assurance. Ils comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et marketing. Le montant reporté est calculé selon la même méthode que la provision pour primes non acquises. La période couverte par les contrats étant d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés dans le cadre de la mise en œuvre du test de suffisance du passif.

2.3.12 Impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé résultant des différences temporelles d'imposition (ceux-ci résultent des différences entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et des passifs). Les impôts différés sont calculés selon la méthode bilantielle du report variable sur la base des conditions d'imposition connues à la fin de l'exercice.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés sous la condition qu'il est probable qu'ils seront récupérés.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des filiales consolidées sauf si la société mère est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et dans la mesure où il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible. En pratique, un impôt différé passif n'est constaté que sur les dividendes dont la distribution a été décidée.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des entreprises associées mis en équivalence.
Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres d'entités consolidées en cours de cession.
Un impôt différé passif est comptabilisé sur le retraitement de la réserve de capitalisation, même si la faible probabilité de cession en moins-values des titres passibles de cette réserve rend peu probable la taxation du stock existant.

2.3.13 Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes comprennent principalement les créances et les dettes de nature fiscale (autres que l'impôt sur les sociétés), les dettes vis-à-vis du personnel, les dettes fournisseurs, et les créances et dettes vis-à-vis du groupe Allianz.

2.3.14 Autres actifs et autres passifs

Il s'agit essentiellement de comptes de charges constatées d'avance.

2.3.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend la caisse et les dépôts à vue. Les découverts bancaires remboursables à vue sont considérés comme des équivalents de trésorerie lorsqu'ils font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

2.3.16 Provisions pour risques et charges

2.3.16.1 Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (cf. § 2.3.17).
Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui nécessite l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation, et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

2.3.16.2 Passifs éventuels et actifs éventuels

Un passif éventuel est soit une obligation potentielle résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou la non-survenance d'un ou de plusieurs événements futurs incertains, qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise, soit une obligation actuelle résultant d'événements passés mais qui n'est pas comptabilisée, soit parce qu'une sortie de ressources n'est pas probable, soit parce que le montant de l'obligation ne peut être mesuré avec suffisamment de fiabilité.
Un actif éventuel est un actif potentiel résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou de plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise.
Le groupe n'a pas identifié d'actif ou de passif éventuel correspondant aux définitions ci-dessus et susceptible d'être présenté en annexe.
Les sociétés du groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité. Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun événement exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter substantiellement l'activité, les résultats ou la situation financière du groupe.

2.3.17 Avantages consentis au personnel

Le groupe participe, selon les lois et les usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Les avantages offerts aux salariés du groupe relèvent soit de régimes à cotisations définies, soit de régimes à prestations définies.

■ Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du groupe.
Les pays concernés sont la France, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.

■ Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite qui dépend en général d'un ou de plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire.
Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19, par des actuaires indépendants. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetés, en fonction des hypothèses actuarielles du groupe qui sont revues chaque année. Cette méthode consiste à attribuer une unité supplémentaire de droits à prestations pour chaque période de service ; chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Lorsque le groupe dispose pour certains plans d'actifs de couverture dédiés, l'obligation est donc diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

Les écarts actuariels correspondent à la variation de la valeur actualisée de l'obligation ou de la juste valeur des actifs, du fait d'écarts entre les hypothèses démographiques et financières retenues dans le chiffrage, et le niveau réel des variables démographiques et financières sur la période (effet d'expérience) et du fait des révisions des hypothèses actuarielles (IAS 19.7).

Ces écarts sont comptabilisés au compte de résultat suivant la méthode du corridor. Lorsque les écarts atteignent ou dépassent 10 % du montant le plus élevé (IAS 19.92) de la valeur actualisée de l'obligation ou de la valeur de marché des actifs du régime (corridor), la fraction de ces écarts dépassant la plus élevée de ces deux valeurs est étalée sur la durée de service résiduelle moyenne attendue des bénéficiaires du régime.

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

Pour les droits à prestation déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestation non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

Le groupe Euler Hermes provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du travail…) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le groupe.

2.3.18 Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels leur date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.

Les avantages accordés aux salariés du groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du groupe à des conditions préférentielles sont considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits.

Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du groupe.

Allianz a mis en place des plans d'option dont bénéficient les dirigeants du groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans *Stock Appreciation Rights*), ou des instruments de capitaux propres (action possible dans le cadre des plans *Restricted Stock Units*).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

2.3.19 Contrats d'assurance et de réassurance

Les contrats considérés comme des contrats d'assurance et de réassurance en normes françaises sont ventilés selon les normes IFRS entre les catégories de contrats suivantes :

- contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement avec participation discrétionnaire relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement sans participation discrétionnaire relevant de la norme IAS 39.

Après une revue détaillée de ses contrats d'assurance et de réassurance, il s'avère que le groupe Euler Hermes n'est concerné que par la première catégorie qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés.

2.3.19.1 Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est un risque de variation potentielle future de taux d'intérêt, de cours d'une valeur mobilière, de taux de change…).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 phase I [paragraphe B18 (g) de la norme], cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme *Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance*. En avril 2005, le Board de l'IAS a conclu que les émetteurs de contrats de garanties financières ou d'assurance-crédit qui ont clairement indiqué que leurs contrats correspondaient à la définition d'un contrat d'assurance selon la norme IFRS 4 et les avaient comptabilisés selon des méthodes comptables propres aux contrats d'assurance, pouvaient choisir d'appliquer soit les méthodes comptables prévues par la norme IFRS 4, soit celles prévues par l'exposé sondage.

Les normes IFRS 4 et IAS 39 ont été amendées pour la partie garantie financière le 18 août 2005. Ces amendements visent essentiellement à s'assurer que les émetteurs de contrats de garanties financières évaluent ces derniers à la juste valeur pour le montant initial et, par la suite, au montant le plus haut entre le montant déterminé conformément à IAS 37 et le montant reconnu initialement moins, lorsque c'est approprié, l'amortissement cumulé en conformité avec IAS 18. Cependant, les sociétés s'étant affirmées comme émetteurs de contrats d'assurance peuvent maintenir le traitement comptable proposé par la norme IFRS 4. En conséquence, ces amendements ne remettent pas en cause le choix retenu par le groupe Euler Hermes d'appliquer IFRS 4 aux contrats d'assurance-crédit.

2.3.19.2 Évaluation des contrats d'assurance

IFRS 4 permet, sauf exceptions précisées par la norme, le maintien des principes comptables antérieurs pour la comptabilisation des contrats d'assurance et de réassurance. Euler Hermes a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 en prenant en compte les points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

- suppression des provisions pour égalisation ;
- réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le groupe, en conformité avec le règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.

Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

Primes

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre pour la part acquise à l'exercice et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.

Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales nées pendant la même période que celle du versement de la prime. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des primes et des sinistres correspondants qui est pris en compte *via* la comptabilisation de provisions pour IBNR.

Provisions pour primes non acquises

Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

- sinistres réglés durant l'exercice relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

Provisions pour sinistres à payer

Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :

- aux sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture de l'exercice et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres, dits *Inconnus* ou *Incurred But Not Reported*, sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient essentiellement sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 3.8 de la section « Gestion des risques ».

Prévisions de recours

Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés.

Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

Autres provisions techniques

Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférents ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille) font l'objet d'un test de suffisance du passif.

Les méthodes déjà appliquées par le groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 – parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

2.3.19.3 Contrats de réassurance

Acceptations

Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

Cessions

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédées. Les créances sur les réassureurs ne font pas l'objet de dépréciation dans la mesure où elles offrent des garanties financières satisfaisantes et sont agréées par le groupe Allianz.

2.3.20 Dettes de financement

Les passifs financiers sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (cf. § 2.3.9.2), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « Dettes d'exploitation ».

Annexes aux comptes consolidés

2.3.21 Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires peuvent être composés d'éléments évalués et comptabilisés selon les normes IFRS 4, IAS 18 et IAS 39. Cet agrégat a un sens plus large que le chiffre d'affaires, car il intègre également les produits des placements.
Le chiffre d'affaires est composé des primes et des commissions acquises et des autres produits d'exploitation.

2.3.21.1 Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la période postérieure à la date de clôture de l'exercice. Les ristournes de primes accordées aux assurés sont désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires depuis 2006.
Les accessoires de primes se composent des frais d'enquête et de surveillance facturés au titre de la gestion et de la prévention des risques pour le compte des assurés, et des honoraires de recouvrement des créances contentieuses. Ils comprennent également les produits liés à l'activité gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

2.3.21.2 Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :
- revenus nets sur immeubles ;
- revenus nets sur valeurs mobilières ;
- autres revenus financiers (intérêts créditeurs de banque, revenus sur autres placements) ;
- gains et pertes de change ;
- frais de gestion des placements.

Plus- et moins-values de cession des placements

Les plus- ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. La méthode la plus couramment utilisée dans le groupe est le FIFO (premier entré – premier sorti). Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat

Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

Variation des dépréciations sur placements

Les dépréciations concernent notamment les dotations pour dépréciation des placements et reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement.

2.3.22 Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des recours encaissés, la variation des provisions pour sinistres nettes des prévisions de recours, les boni et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement.
Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans le paragraphe 2.3.19.2 (Évaluation des contrats d'assurance).

2.3.23 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et rétrocessions sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les boni ainsi que les commissions perçues des réassureurs.
Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.3.19.3.

2.3.24 Frais d'administration

Les frais d'administration comprennent principalement les charges salariales et les coûts des systèmes d'informations.

2.3.25 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :
- autres charges techniques ;
- participation et intéressement des salariés ;
- autres produits non techniques nets ;
- provisions pour risques et charges ;
- autres produits et charges ;
- les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique.

Les autres produits et charges opérationnels correspondent aux frais non alloués par destination liés à l'activité de prestation de services du groupe Euler Hermes.

2.3.26 Autres produits et charges opérationnels

Ces produits et charges résultent d'un événement majeur intervenu pendant la période comptable, de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc d'éléments peu nombreux, inhabituels ou anormaux, et dont le montant est significatif.

2.3.27 Charges de financement

Les principes de comptabilisation de cette rubrique relèvent de la norme IAS 39.
La charge de financement est constituée des charges relatives aux éléments suivants :
- des passifs financiers à long terme : opérations d'emprunt de capitaux réalisées auprès du public – par exemple sous forme d'emprunt obligataire – ou auprès de banques ou d'établissements financiers (crédits à moyen ou long terme, crédits-bails…) ;
- des passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.3.28 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.
Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonné à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.
La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

3. GESTION DES RISQUES

De par ses activités, le groupe Euler Hermes est exposé à différentes natures de risques : risques d'assurance, risques de marché (risques de change, risques de taux, risques liés aux marchés actions), risques de crédit, risques de liquidité.
Pour suivre ces risques de manière adéquate, le groupe Euler Hermes a mis en place, au sein du Département financier, une fonction de contrôle des risques qui a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

3.1 Fonction de contrôle des risques

3.1.1 Objectif et principes du contrôle des risques

Dans un contexte en pleine évolution, la perception du risque, mais aussi la réalisation de certains risques majeurs ont sensibilisé tous les acteurs de l'assurance. Le contrôle et la quantification des risques sont devenus un enjeu majeur de la stratégie du groupe Euler Hermes. Les priorités sont la protection de la solvabilité de l'entreprise et l'optimisation du couple risque/rendement. Ainsi, l'objectif d'optimisation de cette gestion est de réduire la volatilité du résultat et de permettre une allocation optimale du capital, source d'une croissance pérenne et régulière. Cette approche s'insère dans un cadre en ligne avec les demandes des actionnaires de référence.

La gestion du risque est de la responsabilité des différentes sociétés du groupe. En liaison avec les structures de contrôle de chaque filiale, la fonction de contrôle des risques groupe surveille l'évolution et la quantification de chaque risque. Cette dernière mesure tout changement ou accumulation susceptible d'avoir un impact sur les résultats du groupe.

Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance et ne gère aucune fonction opérationnelle.

3.1.2 Activité de contrôle des risques

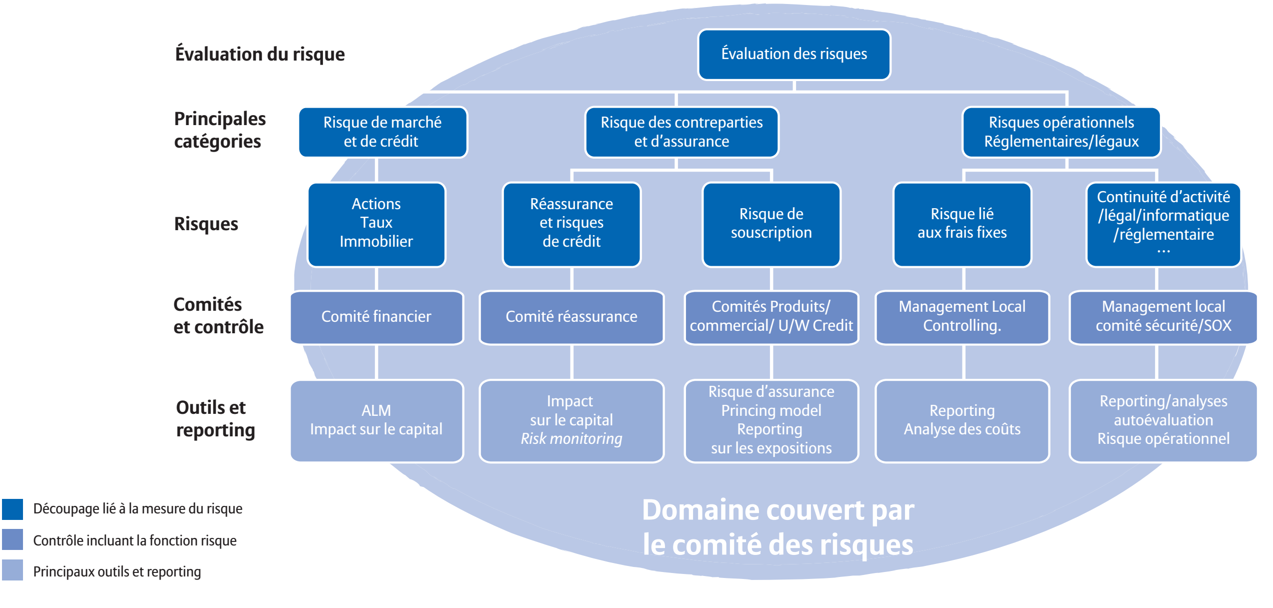
Cette fonction appréhende, mesure et contrôle tous les types de risques auxquels le groupe pourrait être confronté. Pour ce faire, elle s'appuie sur chaque entité et sur les fonctions transversales du groupe pour suivre et consolider les informations remontées au management. Cette coordination permet de disposer des situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la Direction Générale du groupe.

Ceci permet à la Direction du groupe d'optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des engagements peut influer sur certains choix tels que les paramètres contractuels proposés aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques qu'Euler Hermes poursuit sa politique de maintien des marges tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles.

Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités groupe dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin le comité groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments reportés par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé du management du groupe. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie sur la modélisation des risques et l'analyse régulière des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques. Les modèles suivent au plus près l'activité avec une remise à jour régulière des paramètres et le développement de nouveaux instruments adaptés à l'évolution de l'environnement.

Les diverses natures de risques, identifiées et regroupées par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentées dans le diagramme ci-dessous :

Principaux flux de contrôle des risques



En plus de la structure ci-avant, la fonction de contrôle des risques peut renforcer plus particulièrement l'analyse ou le contrôle de certaines fonctions ou certaines filiales. Ainsi, outre le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit entraîne la fonction contrôle des risques à poursuivre l'amélioration de certains outils de mesure de la souscription des risques d'assurance et de la gestion des placements financiers.
Une telle structure vise à identifier et surveiller proactivement tout type de risques en maintenant la responsabilité de ces risques au niveau opérationnel. Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et des limites sont gérées en ligne avec le capital à allouer par risque tout en bénéficiant de l'expérience opérationnelle. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du contrôle des risques établit des situations de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer le management. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées. Pour le lancement de nouveaux produits, toutes les compétences sont réunies pour évaluer les impacts internes et externes et définir les actions à mettre en place pour réduire les risques, minimiser les coûts et établir les nouvelles limites de gestion du produit.

3.2 Risque d'assurance

3.2.1 Risque d'assurance

La gestion du risque technique d'assurance-crédit se fonde sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients. Outre la gestion de la souscription des contrats, le groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients.
Ainsi, au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). La couverture est alors délivrée en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande. En définitive, par la gestion des couvertures de risque en fonction de la solvabilité des clients des assurés, Euler Hermes module activement le transfert de risque clients des assurés. À cette fin, chaque entité du groupe dispose d'une direction dédiée qui, en contact avec l'assuré, surveille et analyse ses positions et ses demandes. Ces directions sont coordonnées par une fonction transversale au niveau du groupe qui assure la cohérence des règles de souscription de ces couvertures et notamment la délivrance d'une notation équivalente pour tout le groupe. De plus, des comités de souscription des risques d'assurance au niveau de chaque entité et du groupe décident des engagements en fonction du niveau de solvabilité des débiteurs notamment sur les risques les plus sensibles.
Sur le plan commercial, une fonction transversale coordonne les évolutions contractuelles et toutes les actions commerciales du groupe.

3.2.2 Contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez homogène au sein du groupe avec pour but la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré. Toutefois, certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.
Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et des paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.) différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais et, pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque mais aussi pour limiter les phénomènes d'antisélection. Le groupe Euler Hermes offre, en outre, un service de recouvrement des créances qui permet un contrôle des sommes à récupérer auprès des débiteurs et d'agir au plus vite pour récupérer ces sommes.

3.2.3 Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition répartie sur de très nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays sachant que le groupe intègre dans ses prises de souscription la notion de risque pays. Cette diversification ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré mais surtout à celle de ses clients.

Annexes aux comptes consolidés

Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs, en lien avec le chiffre d'affaires effectif réalisé par l'assuré à une date donnée. Comme les transferts de risque en réassurance, des franchises, des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.
Le tableau suivant présente les expositions théoriques non pas par pays des entités du groupe, mais pour donner une image plus fidèle de la répartition géographique des risques, par pays des débiteurs (c'est-à-dire les clients des assurés).

Table des expositions brutes théoriques par pays des débiteurs à fin décembre 2007

	Déc.-2007	En %	Déc.-2006	En %
Total Europe (en milliers d'euros)	**579 392**	**87,6 %**	**497 795**	**88,2 %**
dont :				
France	207 882	31,4 %	187 312	33,2 %
Royaume-Uni	68 096	10,3 %	60 247	10,7 %
Allemagne	110 200	16,7 %	94 753	16,8 %
Italie	68 478	10,4 %	56 516	10,0 %
Europe de l'Est	29 454	4,5 %	19 556	3,5 %
Espagne	20 777	3,1 %	15 598	2,8 %
Scandinavie	18 719	2,8 %	15 106	2,7 %
Pays-Bas	16 735	2,5 %	14 777	2,6 %
Belgique-Luxembourg	13 722	2,1 %	13 925	2,5 %
Autres Europe	25 330	3,8 %	20 005	3,5 %
Total Amériques	**52 880**	**8,0 %**	**49 703**	**8,8 %**
dont :				
États-Unis	35 914	5,4 %	36 708	6,5 %
Canada	5 933	0,9 %	5 762	1,0 %
Autres Amériques	11 032	1,7 %	7 233	1,3 %
Asie-Océanie	**20 158**	**3,0 %**	**11 624**	**2,1 %**
Proche/Moyen-Orient	**5 312**	**0,8 %**	**2 669**	**0,5 %**
Afrique	**3 499**	**0,5 %**	**2 349**	**0,4 %**
Total	**661 241**	**100,0 %**	**564 140**	**100,0 %**

Comme l'illustre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes et cette répartition contribue à la diversification du risque. Cette diversification, au niveau du portefeuille du groupe, limite l'impact de défaillance d'entreprises individuelles, de groupes d'entreprises bien définis ou même de secteurs d'activité.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles. Des analyses sectorielles régulières et individuelles sont basées sur des outils groupe de gestion de l'information. L'évolution de l'exposition est revue au niveau le plus fin par débiteur et au niveau du portefeuille avec un maintien de l'équilibre entre les primes reçues et le risque réel que représentent ces couvertures.

Table des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2007

(en milliers d'euros)	Déc.-2007	En %	Déc.-2006	En %
Métallurgie	125 345	19,0 %	97 935	17,4 %
Agroalimentaire	86 685	13,1 %	77 005	13,7 %
Construction	82 159	12,4 %	71 138	12,6 %
Textile/cuir	34 532	5,2 %	32 607	5,8 %
Électronique	56 014	8,5 %	48 290	8,6 %
Services	105 923	16,0 %	89 980	16,0 %
Bois/Papier	41 015	6,2 %	35 315	6,3 %
Chimie	51 509	7,8 %	44 003	7,8 %
Divers	78 059	11,8 %	67 867	12,0 %
Total	**661 241**	**100,0 %**	**564 140**	**100,0 %**

3.2.4 Gestion du risque de souscription des couvertures

Au cours des dernières années, le groupe Euler Hermes a développé une organisation et des outils informatiques spécifiques, pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance. Cette organisation et ces outils ont été progressivement étendus à toutes les entités du groupe. L'outil informatique reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées.

La délivrance des couvertures s'appuie sur une organisation optimisée. Celle-ci est basée sur un système d'information unique composé d'une base de données dédiée à la souscription des couvertures. Grâce au système de notation des risques et son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couvertures sont évaluées et transmises aux clients dans un délai très bref.

Un tel outil permet de suivre les couvertures en fonction de nombreux critères, localement ou au niveau central. Il est ainsi plus aisé d'analyser des couvertures par secteurs d'activité ou par pays.

Si la souscription des risques est locale, il existe un contrôle centralisé qui permet de vérifier l'application des règles écrites de souscription et l'évolution des expositions en temps réel. La fonction centrale de souscription des risques dispose ainsi de larges moyens pour suivre les risques sensibles et les concentrations de risques et de les limiter en fonction de l'évolution de la solvabilité tant au niveau central que local. C'est principalement l'audit interne qui contrôle régulièrement l'application de ces règles.

Tous les débiteurs, sur lesquels des assurés font des demandes de couverture, font l'objet d'une évaluation de solvabilité accompagnée de la délivrance d'une note (une échelle de 1 pour le plus solvable à 10 en cas de défaillance) sur la capacité de ce débiteur à honorer ses engagements envers ses fournisseurs.

Dans cette évaluation, la qualité de l'information et la proximité du risque sont essentielles :

- l'analyse des informations internes est privilégiée ;
- chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures à ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

Quand une évaluation est faite pour une autre entité, la communication de cette information s'appuie sur des règles définies au niveau central, la détermination d'une note de solvabilité pour chaque débiteur. En fonction de la note, l'entité qui a souscrit le contrat d'assurance délivre les couvertures « export » à ses clients avec le maximum de précisions. Cette organisation fournit une qualité élevée de service aux clients et permet de contrôler au plus près les risques de souscription.

Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des expositions brutes théoriques plus conséquentes. Les 50 plus gros débiteurs ou groupe de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels, mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance, de l'application des paramètres de contrats d'assurance et de la protection de réassurance. Comme le montrent les stress tests internes, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 5 % des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances. C'est l'équilibre permanent entre les conditions des polices d'assurance et la gestion des couvertures ou de transfert du risque qui garantissent un cash-flow régulier au niveau du groupe. Les conditions des polices sont adaptées au risque de chaque client. La gestion des couvertures d'assurance, outre le service qu'elle apporte, permet de moduler les risques que porte le groupe en fonction des cas individuels mais aussi de l'évolution de la conjoncture. Si l'évolution est défavorable, les couvertures sont réduites sur les débiteurs les moins solvables, ce qui maintient le rapport entre la sinistralité et les primes payées. La capacité et le temps de réaction du groupe Euler Hermes à de telles situations se sont aussi considérablement améliorés avec le nouvel outil de gestion groupe de la souscription des couvertures sur les débiteurs dont la mise en place sur les principales filiales du groupe s'est achevée en 2006.
Les expositions brutes théoriques, gérées en permanence, peuvent être réduites à tout moment si le risque est évalué en augmentation après une évaluation de la solvabilité du débiteur. L'exposition réelle dépend de l'utilisation, variable au cours du temps, de ces couvertures par les assurés et des paramètres de chaque contrat (franchises, maximum de décaissement, etc.). Enfin, en cas de sinistres, une partie plus ou moins importante de la perte est partagée avec les réassureurs en application des contrats de réassurance proportionnels et non proportionnels, qui contribuent à réduire l'exposition finale d'Euler Hermes.
De ce fait, le passage de l'exposition brute, à un instant donné sur un débiteur, au montant potentiel de sinistre est complexe et variable. De même, la détermination du montant des expositions nettes de réassurance ne peut se calculer qu'après l'application des limites de décaissements et des franchises des assurés.

3.3 Risque de marché

Chaque entité du groupe dispose d'un portefeuille financier dont le placement est géré localement suivant des politiques d'investissement proposées par le groupe. Ces orientations, appliquées au niveau local, sont contrôlées au niveau de chaque entité par un comité financier qui revoit les résultats du portefeuille et décide les nouveaux investissements.
Au niveau du groupe, la gouvernance est assurée par une fonction de gestion des placements et un comité financier groupe qui fixent les lignes à court terme et moyen terme de la gestion du portefeuille.
L'évolution du marché et la gestion courante sont les premiers critères de gestion. Toutefois, dans les choix stratégiques, le comité financier s'appuie sur des mesures de risque et de gestion actif-passif pour prendre les décisions les plus appropriées en fonction des ressources disponibles, mais aussi de contraintes de couvertures des provisions techniques et des provisions long terme.
La fonction de contrôle du risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement. Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarios *ad hoc* en fonction des choix envisagés.
Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements (privilégiant les obligations), que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet de réduire le risque global sur le portefeuille financier.
L'assurance-crédit est une activité à court terme. En moyenne, la liquidité du passif a une duration globale légèrement supérieure à un an. Cependant, la continuité très forte de l'activité d'assurance au travers du renouvellement des contrats permet de tenir compte d'un facteur récurrent de besoins de placements et ainsi d'allonger la durée de l'actif investi pour augmenter le retour sur le portefeuille financier. De plus, les disponibilités à court terme du groupe couvrent les engagements d'assurance nets de réassurance et seule une très forte dégradation du ratio combiné (qui viendrait aussi complètement compenser les produits financiers), sur plus d'un an, pourrait entraîner une réduction du portefeuille financier. Comme le montre l'expérience passée, le groupe a su réagir face à un retournement de l'environnement économique sans avoir à réduire son portefeuille financier.

3.3.1 Description du portefeuille

Par sa situation internationale, Euler Hermes dispose de placements dans les différentes entités locales. Dans chaque entité, les investissements en obligations d'États sont prépondérants, même si leur part peut légèrement fluctuer d'une entité à l'autre en fonction des parts investies en actions ou en immobilier.

Portefeuille financier en valeur de marché

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	En %	En M€	En %
Obligations	2 216	63 %	2 022	60 %
Actions	426	12 %	623	19 %
Immobilier de placement	163	5 %	135	4 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	315	9 %	235	7 %
Total des placements financiers	**3 120**	**89 %**	**3 014**	**90 %**
Trésorerie	378	11 %	335	10 %
Total placements financiers + trésorerie	**3 498**	**100 %**	**3 349**	**100 %**

3.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 12 % de son portefeuille financier en actions fin 2007. Cette politique découle d'une gestion prudente et de la réduction de l'exposition actions du portefeuille au cours de l'année 2007. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille.

3.3.3 Risque de taux

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la duration courte du passif, intègre aussi la continuité d'activité pour augmenter la duration des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux. Le principal risque de taux est celui d'une hausse, qui, dans l'hypothèse du maintien des obligations à taux fixe en portefeuille, correspond à une baisse de rémunération sur la durée restante en comparaison des taux du marché.

Table des obligations par échéance

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	En %	En M€	En %
0 à 1 an	488	22 %	270	13 %
1 à 3 ans	450	20 %	548	27 %
3 à 5 ans	564	25 %	430	21 %
5 à 7 ans	353	16 %	480	24 %
7 à 10 ans	296	13 %	244	12 %
Au-delà de 10 ans	64	3 %	50	2 %
Total	**2 215**	**100 %**	**2 022**	**100 %**

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la duration du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen obligataire de 3,2 % sur 2007, proche des taux offerts pour la duration actuelle du portefeuille obligataire autour de 3,9 ans. Les

montants des titres arrivant à échéance ont été replacés sur des titres équivalents avec des maturités supérieures à la duration moyenne du portefeuille ou sur des maturités très courtes. Cette politique d'investissement tient compte des rendements offerts par le marché sur ces échéances avec un niveau de risque contenu et optimise le revenu des obligations.
Les emprunts sont concentrés sur la Holding Euler Hermes SA. Les emprunts d'Euler Hermes SA sont principalement souscrits auprès de l'actionnaire principal, AGF, sur des échéances à moins de trois ans.

3.3.4 Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française. En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Le taux de rotation est modéré avec une détention moyenne de dix ans dans le portefeuille. Les nouvelles acquisitions se concentrent sur des produits de taille moyenne présentant une rentabilité en ligne avec la moyenne du marché.
Considérant que la plupart de ces investissements sont dans le portefeuille pour une période relativement longue, ils présentent des plus-values latentes et une rentabilité comparable à celle du portefeuille financier. Une variation des prix de l'immobilier, dont la corrélation avec le risque de taux et d'actions peut être significative, n'est pas à écarter mais son impact resterait marginal sur les résultats du groupe.

3.3.5 Risque de liquidité

Au 31 décembre 2007, près de 80 % des actifs du groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (principalement en Europe). De même, les sociétés du groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.
Chaque entité a un suivi des principales échéances de paiements avec en contrepartie des disponibilités qui offrent une marge de sécurité suffisante. Le comité financier local revoit régulièrement la position de la liquidité.
En cas de besoin exceptionnel, Euler Hermes pourrait aussi envisager un appel au marché ou à son actionnaire principal.
Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est très faible.

3.3.6 Risque de change

Le risque de change du groupe est pratiquement limité à la localisation d'entités sur des zones de devises différentes de l'euro. En effet, chaque entité souscrit les contrats dans sa devise locale et génère ainsi un passif en devise locale. Les règles de congruence requise par les régulateurs locaux sont rigoureusement appliquées.
L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les montants en devises autres que l'euro représentent moins de 20 % du total. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones des devises concernées.

Portefeuille financier du groupe par devise

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	En %	En M€	En %
EUR	2 617	83,9 %	2 395	79,5 %
GBP	240	7,7 %	304	10,1 %
USD	196	6,3 %	244	8,1 %
Autres devises	67	2,1 %	72	2,4 %
Total	**3 120**	**100 %**	**3 014**	**100 %**

L'impact d'une variation d'un centime de devise USD et GBP affectera le résultat consolidé en proportion de la contribution de ces zones géographiques.

	2007			2006		
Risque de change (en millions d'euros)	**États-Unis**	**Royaume-Uni**	**Groupe**	**États-Unis**	**Royaume-Uni**	**Groupe**
Résultat net part du groupe à fin décembre 2007	29,0	36,6	407,0	28,1	39,7	326,1
Taux de change à la clôture	0,6793	1,3636		0,7593	1,4892	
Résultat net part du groupe en devise locale	**42,7**	**26,8**		**37**	**26,7**	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,6693	1,3536		0,7493	1,4792	
Résultat net après variation du taux de change	**28,6**	**36,3**	**406,3**	**27,7**	**39,5**	**325,4**
% variation par rapport au résultat initial	**- 1,47 %**	**- 0,73 %**	**- 0,17 %**	**- 1,32 %**	**- 0,67 %**	**- 0,19 %**

Les États-Unis se rapportent à la composante en USD du résultat groupe, le Royaume-Uni se rapporte à la composante en GBP. Le résultat généré sur toute autre devise que USD et GBP est considéré comme non significatif.

3.4 Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration.
Euler Hermes fait correspondre à chaque ligne de son portefeuille obligataire la notation de l'émetteur. La répartition du portefeuille par notation, outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent 78 % du portefeuille principalement en titres d'État, et moins de 1 % des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.
Le risque de concentration est très limité puisqu'aucun titre obligataire d'entreprise privée en portefeuille ne dépasse 0,7 % de la totalité du portefeuille obligataire.

Table de répartition des obligations par notation

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	**En %**	**En M€**	**En %**
AAA	1 728	78 %	1 650	82 %
AA+	121	5 %	86	4 %
AA	234	11 %	198	10 %
AA-	49	2 %	40	2 %
A+	56	3 %	22	1 %
A	11	1 %	8	0 %
Autres	16	1 %	18	1 %
Total	**2 215**	**100 %**	**2 022**	**100 %**

Annexes aux comptes consolidés

3.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

3.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la gestion des risques par l'intermédiaire de laquelle Euler Hermes transfère une partie de ses engagements auprès des réassureurs, moyennant le paiement d'une prime ou la cession d'une partie de ses primes. Par la réassurance, le groupe couvre les risques de fréquence et/ou de pointe afin de limiter l'impact d'une augmentation du nombre des sinistres ou de la survenance de sinistres de pointe. La détermination des paramètres de ces traités est testée chaque année par des scénarios de stress tests par la fonction réassurance et la fonction de contrôle des risques. Des outils dédiés, mais aussi les modèles de calcul du capital alloué, permettent une gestion fine de ces paramètres et l'optimisation des couvertures de réassurance. Les paramètres des contrats de réassurance dont les filiales sont signataires sont estimés par le groupe pour assurer un meilleur équilibre entre l'évolution du portefeuille et les besoins de couverture.

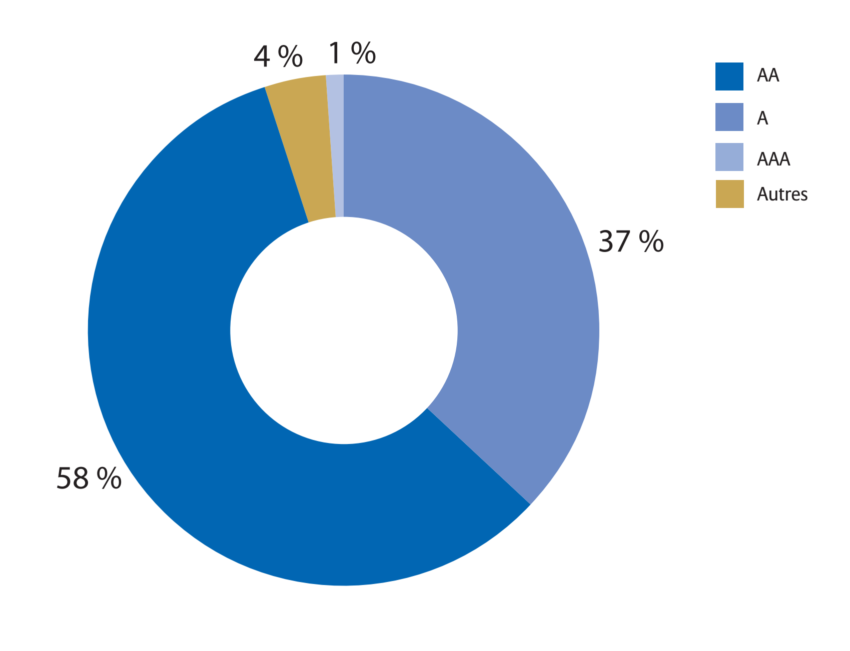
Les traités proportionnels ou en « quote-part » protègent le groupe contre une augmentation du risque de fréquence dans le cas où un grand nombre de débiteurs viendrait à être défaillant. Au travers de ces traités, le groupe cède une proportion de ses risques et des primes afférentes aux réassureurs, minorés d'une commission pour couvrir les frais de gestion. Chaque entité possède un taux de cession propre en fonction de sa situation et de ses capacités financières.

Les traités non proportionnels ou en « excédent de sinistres » couvrent la survenance des sinistres de pointe. De tels sinistres surviennent à la suite de la défaillance d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs avec des expositions suffisamment élevées pour générer des montants dépassant les franchises de réassurance de ces traités.

3.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

Le support du groupe pour le placement des traités des entités se fait au travers d'une sélection des meilleures contreparties en réassurance avec une notation égale ou supérieure à A. Les encours les plus importants portent sur des réassureurs de premier plan. La catégorie « Autres » comporte les réassureurs sans notation ou des réassureurs principalement en BBB sur des engagements en *run off*.

Répartition des provisions techniques cédées* par rating des réassureurs
(le périmètre couvert représente plus de 96 % des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2007)



AAA	2 974
AA	203 622
A	131 004
Autres	14 192
Total	**351 792**

* *Provisions pour primes non acquises/provisions de sinistres cédées.*

Annexes aux comptes consolidés

3.6 Capital pour couvrir le risque

La fonction risque a entrepris, en coordination avec son principal actionnaire, la mise en œuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. Ces mesures sont, aussi, la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, un des indicateurs de la performance de chaque entité.
Le calcul du risque d'assurance est un préalable à la définition d'un modèle interne pour l'assurance-crédit. Il s'agit du calcul le plus délicat à mettre en œuvre puisqu'il doit appréhender tous les paramètres des contrats, des débiteurs et les transferts de risque. Le classement des débiteurs par notation, associé à une probabilité de défaillance, sert de base à un traitement complexe pour simuler l'exposition réelle du risque d'assurance à partir des couvertures théoriques d'assurance-crédit.
Chaque entité effectue régulièrement un calcul détaillé sur ses propres positions. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et corrigés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le calcul du capital nécessaire pour couvrir les risques quantifiables s'appuie sur une approche économique. La cohérence de ce modèle doit l'amener à devenir un important instrument de gestion du risque. Le modèle mesure tous les aspects du risque d'assurance-crédit et la comparaison des résultats dans le temps permet d'en assurer la validité et la robustesse. L'approche actuelle est plutôt conservative, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risques. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.
Le nouveau modèle interne en cours de développement vise à améliorer l'approche utilisée jusqu'à ce jour qui fait référence à la méthode qu'applique Standard & Poor's.
Le modèle actuel de référence, basé sur la méthode de Standard & Poor's, affecte des facteurs de risques à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres. Standard & Poor's vient de revoir les facteurs avec un chargement plus important sur la branche assurance-crédit. Si certaines hypothèses peuvent être discutables, il n'en reste pas moins une base de calcul pour le capital nécessaire à la couverture des risques. La simulation a donc été faite avec ce nouveau modèle sur 2006 et 2007 pour permettre la comparaison des résultats.

Les montants simulés par cette méthode pour atteindre un rating A sont présentés dans la table suivante :

Risque capital (en millions d'euros)	**2007***	**Pro forma 2006***	**2006****
C1 : Risques financiers	336	340	169
C2 : Risques de contrepartie	73	59	9
C4 : Risques de primes	1 315	1 156	833
C5 : Risques de réserve	236	226	179
Simulation S&P RAC*	**1 960**	**1 781**	**1 594**

* *Simulation nouveau modèle S&P pour un* rating *A.*
** *RAC 2006 : Risk Adjusted Capital : C1 + C2 + 140 % (C4 + C5).*

Le modèle montre que le niveau de solvabilité du groupe Euler Hermes reste stable et que l'augmentation observée est principalement due à l'augmentation des primes. La solvabilité du groupe Euler Hermes est aussi en ligne avec le capital cible calculé dans le modèle pour un rating AA. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat. Le groupe Euler Hermes est présent dans de nombreux pays et chaque entité se soumet aux contraintes réglementaires locales. Le montant consolidé résultant des contraintes locales est largement inférieur aux fonds propres consolidés du groupe.

Annexes aux comptes consolidés

Stress tests

En complément des calculs de risque capital, le groupe met en œuvre régulièrement des séries de stress tests destinées à assurer la cohérence des protections et la sensibilité du groupe à certains scénarios de dégradation des risques. Les résultats sont illustratifs du risque considéré mais comportent aussi, comme toute simulation, des limitations. La simulation s'appuie sur la situation à une date donnée, comme dans le cas ici présent à la fin de l'exercice. Les résultats ne reflètent, alors, pas la possibilité de gérer graduellement ou *a posteriori* les événements. L'absence de gestion dynamique ne permet de simuler que des cas extrêmes n'incorporant aucune adaptation des positions ou de la structure dans le cas d'une évolution négative marquée.

Le tableau suivant présente les stress tests sur les actifs :

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31/12/2007 (en millions d'euros)	**Valeur de marché au 31/12/2007**	**Impact hausse de taux de 100 points de base ***	**Impact baisse des marchés actions de 10 %**	**Valeur de marché au 31/12/2006**	**Impact hausse de taux de 100 points de base****	**Impact baisse des marchés actions de 10 %**
Obligations	2 215	(86,4)	0,0	2 022	(83,4)	0,0
Actions	426	0,0	(42,6)	623	0,0	(62,3)
Total	**2 641**			**2 645**		

** Sensibilité moyenne 3,9 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2007.*

** * Sensibilité moyenne 4,1 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 95 % du portefeuille obligataire à fin 2006.*

La duration du portefeuille d'obligations à un peu moins de quatre ans limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à 86,4 millions d'euros avant impôts. Les scénarios sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10 % de variation sur les actifs concernés.

Stress tests sur les actions et impact sur fonds propres

Risque des actions en portefeuille au 31/12/2007 (en millions d'euros)	**Valeur de marché au 31/12/2007/ Impact scénarios**	**Réserve de réévaluation/Impact fonds propres**	**Coût amorti/ Impact compte économique**
Total	**426**	**128**	**298**
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(43)	(43)	0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(128)	(110)	(18)

Impact fonds propres ne tient pas compte des impôts différés. Impact compte de résultat est avant impôt.

Une baisse de 30 % de la valeur des actions sur l'ensemble du portefeuille actions de chaque entité aurait un impact sur le groupe de 18 millions d'euros sur le résultat avant impôts.

Sensibilité du résultat aux variations des principaux postes du compte économique

(en millions d'euros)	**Résultat net 2007**	**Baisse des primes - 10 %**	**Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2007**	**Augmentation des coûts de gestion de 10 %**	**Résultat net 2006**	**Baisse des primes -10 %**	**Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2006**	**Augmentation des coûts de gestion de 10 %**
Variation résultat net	407	(41)	(48)	(44)	326	(38)	(47)	(43)

Hypothèse : Taux d'imposition effectif constant en 2007 et 2006.

Le premier scénario de baisse des primes est à ratio sinistre à primes et montants des frais généraux constants. Le scénario de hausse du coût des sinistres repose sur une variation des montants de l'exercice, sans variation pour les montants de sinistres des exercices antérieurs. L'augmentation des coûts de 10 % porte sur l'ensemble des frais généraux hors commission de courtage.
Les scénarios de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations, qui peuvent en compenser partiellement ou complètement les effets.

3.7 Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au cœur de l'activité de l'entreprise. Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute structure qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.
Euler Hermes, de par sa répartition géographique, a depuis longtemps mis en place une gestion précise de sa situation opérationnelle pour ainsi en réduire les risques, et continue de renforcer l'évaluation et l'analyse de ce type de risque pour préparer le passage aux nouvelles normes réglementaires européennes.
Les risques opérationnels sont très étendus et se répartissent à tous les échelons de l'organisation. Parmi ceux identifiés, on peut citer le risque de fraude, les risques légaux, les risques commerciaux, les risques informatiques, les risques de sécurité et de dommages…
Allant au-devant des contraintes imposées par certaines législations, les filiales du groupe, où se trouve la responsabilité majeure du suivi de ces risques, ont entrepris depuis quelques années d'importantes actions. Le groupe a pris des mesures pour assurer la continuité de l'activité en cas de sinistres majeurs. Il existe aujourd'hui des plans et des sites de reprise d'activité dans chaque entité.
Par ailleurs, le contrôle interne a été renforcé par l'introduction de la loi Sarbanes Oxley aux contraintes de laquelle les principales entités du groupe se sont soumises.
Chaque filiale effectue une autoévaluation de ses principaux risques. Celle-ci identifie tous les risques possibles, estime leur impact et permet de considérer la possibilité de survenance et l'impact sur chaque filiale et sur le groupe des principaux risques ainsi identifiés.

3.7.1 Assurance des biens et des personnes

La protection du patrimoine et les risques de responsabilité civile sont analysés pour chaque filiale afin de contrôler la qualité des couvertures et les possibles conséquences financières. Les programmes d'assurance, établis avec des experts, sont souscrits auprès de grandes compagnies d'assurance et ils incluent des limites maximales d'indemnisations suffisantes pour limiter l'impact d'éventuels sinistres.

3.7.2 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelle locales et respectent les règles de prudence spécifiques. De plus, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données et le groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un responsable groupe et des correspondants dans chaque entité.

3.7.3 Risques juridiques

Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.
Aujourd'hui, en dehors des montants des engagements considérés dans les provisions techniques, aucun litige significatif auquel Euler Hermes devrait faire face n'a été identifié.

3.7.4 Risque environnement

L'activité d'assurance est par nature non polluante. De plus, aucun fait ou information sur ce risque n'a été identifié avec un impact significatif sur les comptes, les résultats ou l'activité du groupe Euler Hermes.

3.8 Provisions de sinistres

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture des sinistres déclarés ou non encore déclarés mais rattachés à l'exercice. Elles sont estimées sinistre par sinistre ou par application de méthodes statistiques sur base des données historiques et des tendances de la sinistralité. Les provisions de sinistres ne sont pas escomptées.
Comme le montre le tableau ci-dessous la sinistralité du groupe sur l'exercice est proche de celle des exercices précédents.

Ratios sinistres à primes nets

	2004	Pro forma 2005	2006	2007
Ratio sinistres à primes*	45,9 %	44,8 %	49,2 %	48,1 %

** Suivant les normes IFRS.*

Détermination des provisions de sinistres
De par leur activité d'assurance, les filiales du groupe sont dans l'obligation d'établir des provisions suffisantes pour garantir les futurs paiements des sinistres. Comme prévu dans le contrat, dans le cas de survenance d'un défaut de paiement ou d'une insolvabilité d'un débiteur envers un assuré, ce dernier déclare ce manquement à Euler Hermes qui, à son tour, provisionne un montant pour faire face au paiement futur de l'indemnité. Dès la déclaration, une procédure de recouvrement est mise en place. Après l'indemnité, le sinistre peut aussi faire l'objet de prestations de recouvrement. Le processus de la gestion des sinistres fait ainsi apparaître trois phases bien distinctes.
Tout d'abord, les sinistres attachés à l'exercice mais non encore déclarés font l'objet d'estimations d'IBNR pour couvrir les montants futurs d'indemnités et de frais.
Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. À la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de provision à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation complète de ce sinistre ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.
Une fois le sinistre indemnisé, les sommes peuvent être partiellement ou totalement recouvrées et, à ce titre, il convient d'établir une estimation des flux futurs afférents.
Les provisions pour sinistres déclarés sont établies sur la base des informations disponibles à la clôture. Les sinistres sont indemnisés rapidement en assurance-crédit. De plus, sur la base agrégée des montants de réserve individuels de chaque sinistre, les estimations sont effectuées suivant des méthodes statistiques généralisées à toutes les entités du groupe afin de se rapprocher du coût ultime, lequel correspond à la somme des règlements et encaissements à la clôture définitive du sinistre.
L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés se doit de distinguer deux critères qui viennent influencer notablement la répartition des coûts des sinistres entre provision et sinistres payés :
■ Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de couvertures proposés en assurance-crédit sont soit « insolvabilité prononcée » soit « défaut de paiement ». La couverture d'assurance basée seulement sur l'insolvabilité ne couvre les encours de l'assuré qu'en cas de survenance de l'insolvabilité. Un suivi des défaillances des débiteurs permet d'identifier les défaillances et donc de réduire l'incertitude sur les montants potentiels du sinistre.
Si la couverture d'assurance est effective à l'émission de la facture ou à la livraison, il faut attendre le défaut réel de paiement pour constater les montants concernés et recevoir la déclaration de sinistres de l'assuré. La période d'incertitude inclut le délai de paiement, qui est variable suivant les pays ou les secteurs, et la période de déclaration.
L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non déclarés s'appuie sur des méthodes statistiques et inclut des données économiques sur la tendance de la sinistralité. C'est la partie des provisions dont le calcul comporte la plus grande incertitude et qui nécessite *de facto* une certaine marge de prudence afin d'éviter des insuffisances de provisionnement.
■ Le second paramètre est lié à la période d'indemnisation.

Au moment de leur estimation, les provisions tiennent compte de l'état de la survenance des sinistres, du possible impact de la réglementation locale et des changements prévisibles de l'environnement économique. Toutefois, de par leur nature, les provisions intègrent un certain niveau d'incertitude et un contrôle permanent existe pour maintenir à un niveau adéquat les provisions déjà constituées. En effet, des comités spécifiques de contrôle des provisions techniques existent dans toutes les filiales pour s'assurer de la cohérence et de l'adéquation des méthodes de détermination des réserves mises en œuvre par rapport au risque à couvrir.

Les méthodes que les filiales du groupe appliquent sont principalement *Chain Ladder*, Bornhuetter Ferguson, la méthode dite du *bootstrap* et dans une certaine mesure des modèles de simulation des pertes potentielles. La méthode *Chain Ladder* est basée sur le calcul du déroulement des triangles de sinistres. La méthode Bornhuetter Ferguson s'appuie sur une prévision du ratio sinistres à primes. La méthode dite du *bootstrap* est une extension de la méthode *Chain Ladder* simulée de nombreuses fois pour déterminer les marges d'erreur. Les méthodes de simulation estiment la perte potentielle en fonction des expositions et des probabilités de pertes et son approche probabiliste permet aussi de déterminer un intervalle de confiance.

Comme le montrent les triangles de déroulé des sinistres, les estimations initiales des données historiques du coût ultime incluent une certaine marge qui se réduit progressivement sur les derniers exercices. Pour considérer un intervalle raisonnable d'estimation, outre les aléas à inclure au moment du calcul, il faut aussi tenir compte d'une progressive amélioration de l'expérience et de la situation des réserves sur les exercices antérieurs. Comme le montrent les déroulés de sinistres, il faut noter que l'incertitude provient principalement de la première année de déroulement quand l'information est minimale et les dotations de provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés sont les plus importantes.

Cette incertitude de la première année est due à la spécificité du provisionnement des IBNR en assurance-crédit. En effet, il faut estimer les sinistres attachés à l'exercice quand la défaillance du débiteur doit encore survenir. Ceci est la conséquence du rattachement des sinistres à la prime de la période. Le risque naît à l'émission de la facture de l'assuré, qui est aussi la base de la prime, et la défaillance suivie de la déclaration de sinistre peut ne survenir qu'après plusieurs mois.

Les recours et les sauvetages sont aussi étalés dans le temps et sont plus difficilement prévisibles au-delà d'un certain horizon. Ils peuvent ainsi avoir un impact positif sur le déroulement des sinistres quand ils sont à un niveau plus élevé que les anticipations prévues dans les provisions.

Charges de sinistres

	2007			2006		
(en milliers d'euros)	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	**1 001 864**	**(212 185)**	**789 679**	**997 283**	**(241 600)**	**755 683**
dont sinistres payés	278 505	(64 017)	214 488	297 563	(96 054)	201 509
dont charges de provisions de sinistres	660 716	(146 115)	514 601	637 155	(143 667)	493 488
dont frais de gestion	62 643	(2 053)	60 590	62 565	(1 879)	60 686
Recours et sauvetages de l'année en cours	**(77 944)**	**15 805**	**(62 139)**	**(72 618)**	**20 735**	**(51 883)**
Recours et sauvetages reçus	(14 349)	4 644	(9 705)	(15 718)	5 911	(9 807)
Variation de provisions de recours et sauvetages	(63 595)	11 161	(52 434)	(56 900)	14 824	(42 076)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	**(71 013)**	**41 396**	**(29 617)**	**(120 335)**	**41 657**	**(78 678)**
dont sinistres payés	580 932	(146 083)	434 849	560 173	(190 076)	370 097
dont charges de provisions de sinistres	(647 912)	177 292	(470 620)	(680 532)	232 122	(448 410)
dont frais de gestion	(4 033)	10 187	6 154	24	(389)	(365)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	**(98 844)**	**10 777**	**(88 067)**	**(111 662)**	**32 534**	**(79 128)**
Recours et sauvetages reçus	(155 996)	29 132	(126 864)	(139 577)	40 026	(99 551)
Variation de provisions de recours et sauvetages	57 152	(18 355)	38 797	27 915	(7 492)	20 423
Charges de sinistres	**754 063**	**(144 207)**	**609 856**	**692 668**	**(146 674)**	**545 994**

Annexes aux comptes consolidés

La charge de sinistres sur l'exercice en cours est stable. En revanche, le développement des exercices antérieurs est moins favorable avec un excédent brut de réassurance réduit à 170 millions d'euros (respectivement 232 millions d'euros en 2006) suite à l'amélioration des méthodes et de l'approche pour le calcul des réserves conduisant à une certaine réduction de l'incertitude de l'estimation des montants des réserves.

Provisions de sinistres

	31/12/2007			31/12/2006		
(en milliers d'euros)	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	**1 216 617**	**(336 310)**	**880 307**	**1 215 824**	**(382 831)**	**832 993**
Exercice en cours	690 928	(151 787)	539 141	680 161	(147 926)	532 235
Exercices antérieurs	525 689	(184 523)	341 166	535 663	(234 905)	300 758
Recours à encaisser	**(171 053)**	**38 959**	**(132 094)**	**(167 151)**	**48 557**	**(118 594)**
Exercice en cours	(62 851)	11 050	(51 801)	(56 858)	15 222	(41 636)
Exercices antérieurs	(108 202)	27 909	(80 293)	(110 293)	33 335	(76 958)
Provisions de sinistres	**1 045 564**	**(297 351)**	**748 213**	**1 048 673**	**(334 274)**	**714 399**

Ventilation par type de provisions

	31/12/2007			31/12/2006		
(en milliers d'euros)	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	**260 291**	**(48 242)**	**212 049**	**241 827**	**(55 082)**	**186 745**
Provisions pour sinistres,	**1 045 564**	**(297 351)**	**748 213**	**1 048 673**	**(334 274)**	**714 399**
dont provisions pour sinistres connus	816 736	(332 457)	484 279	834 008	(368 996)	465 012
dont provisions pour sinistres tardifs	290 895	46	290 941	275 477	46	275 523
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	107 251	(991)	106 260	105 378	(12 065)	93 313
dont autres provisions techniques	1 734	(2 908)	(1 174)	961	(1 816)	(855)
dont recours à encaisser	(171 052)	38 959	(132 093)	(167 151)	48 557	(118 594)
Participation aux bénéfices et ristournes	**120 286**	**(19 862)**	**100 424**	**122 842**	**(22 609)**	**100 233**
Provisions techniques	**1 426 141**	**(365 455)**	**1 060 686**	**1 413 342**	**(411 965)**	**1 001 377**

Déroulé des provisions de sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration puis d'indemnisation et éventuelles actions de recouvrement. Les provisions et les paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

L'estimation initiale du coût final des sinistres comprend une certaine incertitude, qui s'est soldée sur les années antérieures par un excédent positif, non dû seulement à l'insuffisance d'information, mais aussi à une marge de prudence qui a été progressivement réduite sur les derniers exercices. De larges sinistres, en fin d'exercice, ont eu des impacts sur le déroulement des provisions des sinistres. Des grands sinistres comme Moulinex et KMart,

Annexes aux comptes consolidés

pour l'année de survenance 2001, ou Parmalat, pour l'année de survenance 2003, ont initialement affecté le coût ultime brut de réassurance d'un exercice et ont pu représenter jusqu'à 10 % du coût final brut estimé des sinistres, même si le coût net de réassurance pouvait être plus réduit. Le recouvrement ou l'annulation des provisions sur ces sinistres de grande ampleur ont conduit à générer des excédents importants de provisions au cours de ces années. Les informations qui constituent les triangles de déroulé de sinistres sont fournies par la majeure partie des entités du groupe.

Estimation du coût final des sinistres de l'activité directe hors acceptation de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

Année de survenance/ Année de développement	1	2	3	4	5	6	7	Écart*	% Écart
2001	1 213 436	1 075 350	1 037 620	1 007 406	980 234	962 870	960 188	253 248	20,9 %
2002	1 132 453	936 081	908 988	879 727	869 995	864 058		268 395	23,7 %
2003	1 022 342	801 350	726 542	722 544	714 238			308 104	30,1 %
2004	846 412	691 965	639 511	631 064				215 348	25, 4%
2005	878 002	784 292	745 753					132 249	15,1 %
2006	870 810	813 507						57 303	6,6 %
2007	887 016								

** Écart : excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice.*

Les tableaux agrégés de déroulé des sinistres, hors élimination des flux entre les entités, couvrent plus de 99 % des provisions techniques de toutes les entités du groupe sans inclure les run off sur les années antérieures à 2001.
L'estimation initiale du coût ultime des sinistres est calculée par des techniques basées sur l'évolution passée du coût des sinistres. L'incertitude sur la première année de développement sur les sinistres non encore déclarés, une estimation prudente du coût ultime, les recours et sauvetages et le sinistre Parmalat courant 2003 sont autant de facteurs qui expliquent l'écart de 30,1 % constaté pour l'année d'assurance 2003.

Triangle de développement des sinistres payés cumulés nets de recours de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

Année de surveillance/ Année de développement	1	2	3	4	5	6	7
2001	304 447	838 682	933 962	953 196	951 995	948 778	944 643
2002	328 185	723 126	813 694	833 243	836 390	836 423	
2003	251 708	581 788	631 138	654 517	663 304		
2004	239 170	543 103	590 476	601 143			
2005	273 695	647 380	692 190				
2006	296 906	686 085					
2007	283 944						

L'activité à court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentré sur les deux premiers exercices, comme le montre une estimation simple du déroulé des sinistres payés, sans tenir compte des années antérieures à 2001 ni de retraitement particulier. Ainsi, les réserves de sinistres de l'activité directe au bilan en fin d'année seront utilisées à plus de 60 % l'année suivante, puis 80 % l'année suivante et plus de 95 % au bout de six ans.

Note 1 – Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel réalisé en fin d'exercice.

(en milliers d'euros)							31/12/2007	31/12/2006
	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	393	6 229	72 905	25 669	7 978	5 279	118 453	119 328
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(10 670)	-	-	-	(11 079)	(10 162)
Valeur nette comptable	**393**	**5 820**	**62 235**	**25 669**	**7 978**	**5 279**	**107 374**	**109 166**
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	62 235	25 669	7 978	5 279	107 374	109 166
Augmentation de la valeur brute (2)	-	-	907	6 229	264	2 057	9 457	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	192
Reclassements (1)	-	-	7 549	-	-	-	7 549	-
Différences de change	-	-	(5 800)	(3 096)	-	93	(8 803)	(1 575)
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	(409)
Valeur nette comptable clôture	**393**	**5 820**	**64 891**	**28 802**	**8 242**	**7 429**	**115 577**	**107 374**
Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	74 661	28 802	8 242	7 429	125 756	118 453
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(9 770)	-	-	-	(10 179)	(11 079)
Valeur nette comptable	**393**	**5 820**	**64 891**	**28 802**	**8 242**	**7 429**	**115 577**	**107 374**

(1) Une partie du coût d'acquisition du portefeuille irlandais a été affectée en actif incorporel pour la valeur du portefeuille client estimée à 1,7 million de livres sterling et amortissable sur dix ans. Le reclassement de 5,2 millions de livres sterling sur 2007 correspond à l'écart d'acquisition préalablement comptabilisé en valeur de portefeuille. Conformément aux normes IFRS, cet écart d'acquisition est sujet à des tests d'impairment.

(2) L'affectation de l'écart entre le prix d'acquisition de la société UMA et sa situation nette a été finalisée au 31 décembre 2007. Cet écart a été affecté intégralement en écart d'acquisition.

Les modalités de calcul des valorisations des sociétés sont présentées ci-dessous :

	EH ACI		EH SIAC		EH UK		EH BELGIUM	
Paramètres								
Coût du capital	7,82 %		8,10 %		8,31 %		8,10 %	
dont taux sans risque	4,02 %		4,30 %		4,51 %		4,30 %	
dont prime de risque (bêta = 0,95)	3,80 %		3,80 %		3,80 %		3,80 %	
Taux d'imposition effectif	35,0 %		48,0 %		28,0 %		33,0 %	
Rendement normalisé du portefeuille financier	5,1 %		3,2 %		4,9 %		5,5 %	
Ratio combiné net	85,0 %		83,0 %		88,0 %		75,0 %	
Taux de rétention cible	55,0 %		75,0 %		70,0 %		65,0 %	
Croissance long terme (hypothèses basse et haute)	1,5 %	2,5 %	1,0 %	30 %	1,0 %	2,0 %	1,0 %	3,0 %
Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)	**462 257**		**385 441**		**296 588**		**220 873**	
Valeur nette comptable (en milliers d'euros)	**195 049**		**147 293**		**273 688**		**100 212**	

Ce sont les critères les plus sensibles qui déterminent la valeur d'utilité moyenne de chaque UGT.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc sont comprises entre 400 237 et 524 278 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 8,8 et 6,8 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.
Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 331 662 et 439 220 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 à 3 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.
Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc sont comprises entre 279 810 et 313 366 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 à 2 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.
Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Belgique sont comprises entre 192 199 et 249 547 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 à 3 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Note 2 – Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats

	31/12/2007				31/12/2006			
(en milliers d'euros)	Porte-feuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL	Porte-feuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	14 112	75 294	18 440	107 846	2 473	79 392	9 704	91 569
Amortissements cumulés	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)	(1 662)	(50 514)	(5 979)	(58 155)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	(811)	-	-	(811)
Valeur nette comptable	**11 570**	**23 711**	**7 638**	**42 919**	**-**	**28 878**	**3 725**	**32 603**
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	11 570	23 711	7 638	42 919	-	28 878	3 725	32 603
Acquisitions nouvelles (1)	1 605	24 537	1 108	27 250	11 684	3 719	6 026	21 429
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	2	2	-	56	3 221	3 277
Sorties et actifs détenus en vue de la vente	(2 295)	(1 943)	(7)	(4 245)	-	(5 458)	(56)	(5 514)
Reclassements (2)	(7 543)	(11)	(1 160)	(8 714)	-	112	(112)	-
Différences de change	(391)	(401)	-	(792)	(85)	(33)	(5)	(123)
Amortissements nets	738	(5 472)	(1 254)	(5 988)	(29)	(2 550)	(1 300)	(3 879)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-	(3 527)	(3 527)
Autres variations (3)	(224)	8 072	-	7 848	-	(1 013)	(334)	(1 347)
Valeur nette comptable clôture	**3 460**	**48 493**	**6 327**	**58 280**	**11 570**	**23 711**	**7 638**	**42 919**
Solde à la clôture								
Valeur brute	5 191	104 623	18 398	128 212	14 112	75 294	18 440	107 846
Amortissements cumulés	(1 731)	(56 132)	(12 071)	(69 934)	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	**3 460**	**48 491**	**6 327**	**58 278**	**11 570**	**23 711**	**7 638**	**42 919**

(1) Les acquisitions nouvelles de portefeuilles de contrats sont principalement constituées des portefeuilles en Australie et en Nouvelle-Zélande.
(2) Le reclassement de 5,2 millions de livres sterling sur 2007 correspond à l'écart d'acquisition préalablement comptabilisé en valeur de portefeuille. Conformément aux normes IFRS, cet écart d'acquisition est sujet à des tests d'impairment.
(3) Les autres variations sont principalement constituées par le développement interne de l'applicatif IRP.

Les amortissements de l'exercice sont comptabilisés dans la rubrique « Autres produits et charges opérationnels courants ».

Note 3 – Immobilier de placement et d'exploitation

	31/12/2007		31/12/2006	
(en milliers d'euros)	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	105 196	180 908	107 302	192 123
Amortissements cumulés	(16 542)	(49 487)	(13 253)	(56 028)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	**88 654**	**121 407**	**94 049**	**126 081**
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	88 654	121 407	94 049	126 081
Acquisitions nouvelles (1)	-	12 988	27	909
Variations de périmètre (2)	-	1 450	-	-
Sorties d'immeubles	(139)	(965)	(5 585)	-
Reclassements	617	-	1 824	(1 902)
Différences de change	241	(105)	(57)	(19)
Amortissements nets (3)	(3 127)	(7 287)	(1 811)	(3 662)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	207	-
Valeur nette comptable clôture	**86 246**	**127 488**	**88 654**	**121 407**
Solde à la clôture				
Valeur brute	105 915	194 273	105 196	180 908
Amortissements cumulés	(19 668)	(56 771)	(16 542)	(49 487)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	**86 247**	**127 488**	**88 654**	**121 407**
Juste valeur	**162 931**	**229 952**	**134 724**	**208 833**

(1) Les acquisitions nouvelles se justifient par l'acquisition d'un immeuble par Euler Hermes SFAC.
(2) L'entrée de périmètre pour 1 450 milliers d'euros concerne l'immeuble détenu par UMA, société achetée en 2007.
(3) Les amortissements nets de l'immobilier d'exploitation sont principalement constitués par la dépréciation de l'immeuble de EH Kreditversicherungs AG pour 4 400 milliers d'euros.

Montants comptabilisés dans le résultat	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Produits locatifs des immeubles de placement	7 460	-	9 626	-
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(2 408)	-	(2 630)	-

Note 4 – Placements financiers

Classement par méthode de comptabilisation

Pour un instrument coté sur un marché actif, la juste valeur est le cours acheteur à la date d'évaluation pour un actif détenu ou un passif à émettre et le cours vendeur pour un actif destiné à être acheté ou un passif destiné à être détenu. Si ces cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est estimée sur la base du prix de la transaction la plus récente.

Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)	31/12/2007					31/12/2006				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
Actifs détenus jusqu'à l'échéance										
Obligations :	15 977	-	15 977	15 962	(15)	23 846	-	23 846	24 001	155
cotés				*7 590*					*9 722*	
non cotés				*8 372*					*14 279*	
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	**15 977**	**-**	**15 977**	**15 962**	**(15)**	**23 846**	**-**	**23 846**	**24 001**	**155**
Actifs disponibles à la vente										
Actions :	295 013	128 498	423 511	423 511	-	443 553	179 341	622 894	622,894	-
Obligations :	2 193 173	5 749	2 198 922	2 198 922	-	1 989 965	7 568	1 997 533	1 997 533	-
cotés				*2 477 305*					*1 863 868*	
non cotés				*145 128*					*756 559*	
Total actifs disponibles à la vente	**2 488 186**	**134 247**	**2 622 433**	**2 622 433**	**-**	**2 433 518**	**186 909**	**2 620 427**	**2 620 427**	**-**
Actifs détenus à des fins de transaction										
Actions :	2 831	-	2 831	2 831	-	253	-	253	253	-
Obligations :	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total actifs détenus à des fins de transaction	**2 831**	**-**	**2 831**	**2 831**	**-**	**253**	**-**	**253**	**253**	**-**
Prêts, dépôts et autres placements financiers	315 349		315 349	315 349	-	234 652	-	234 652	234 652	-
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	**315 349**		**315 349**	**315 349**	**-**	**234 652**	**-**	**234 652**	**234 652**	**-**
Total placements financiers	**2 822 343**	**134 247**	**2 956 590**	**2 956 575**	**(15)**	**2 692 269**	**186 909**	**2 879 178**	**2 879 333**	**155**

(en milliers d'euros)	31/12/2007					31/12/2006				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus- et moins-values latentes	Coût amorti.	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus- et moins-values latentes
- Actions :	297 844	128 498	426 342	426 342	-	443 806	179 341	623 147	623 147	-
- Obligations :	2 209 150	5 749	2 214 899	2 214 884	(15)	2 013 811	7 568	2 021 379	2 021 534	155
- Prêts et autres placements :	315 349	-	315 349	315 349	-	234 652	-	234 652	234 652	-
Total placements financiers	**2 822 343**	**134 247**	**2 956 590**	**2 956 575**	**(15)**	**2 692 269**	**186 909**	**2 879 178**	**2 879 333**	**155**

Pour les placements non cotés, le groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation. Les techniques de valorisation comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Il s'agit pour la plupart d'obligations d'État allemand.

Le portefeuille n'a pas souffert de dépréciations, Euler Hermes n'ayant aucune exposition sur des actifs financiers tels que les fonds de trésorerie « dynamique » ou investissements *subprime*.

Les prêts et les autres dépôts sont principalement des liquidités en attente de placement.

Annexes aux comptes consolidés

Variation des placements

(en milliers d'euros)	31/12/2007					31/12/2006
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Actifs détenus à des fins de transaction	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable – ouverture	**23 846**	**2 620 427**	**253**	**234 652**	**2 879 178**	**2 804 160**
Augmentations	-	1 468 250	2 877	159 280	1 630 407	1 945 975
Diminutions	(7 561)	(1 381 529)	-	(54 573)	(1 443 663)	(1 739 660)
Réévaluation	-	(52 662)	-	-	(52 662)	(29 307)
Dépréciations	-	(424)	(299)	(621)	(1 344)	(1 036)
Différences de change	(31)	(35 421)	-	(2 748)	(38 200)	(17 626)
Reclassements	-	(5 386)	-	(20 698)	(26 084)	(91 325)
Autres variations	(277)	9 178	-	57	8 958	7 997
Valeur nette comptable – clôture	**15 977**	**2 622 433**	**2 831**	**315 349**	**2 956 590**	**2 879 178**

Les autres variations sur les prêts, les dépôts et les autres placements financiers correspondent au reclassement des opérations de trésorerie à vue dans le poste de trésorerie au bilan.

Note 5 – Investissements dans les entreprises associées

Informations sur les entreprises associées

Société (en milliers d'euros)	31/12/2007					
	Pays	Actif (1)	Capitaux propres (2)	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	51 843	25 429	43 910	3 284	49,00 %
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 376	4 608	4	553	51,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	54 800	23 582	71 081	15 073	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 074	45 064	17 130	3 050	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd (3)	Israël	43 449	25 140	13 719	2 148	33,33 %
		257 542	**123 823**	**145 844**	**24 108**	

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 30/09/2007.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 30/09/2007, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(3) La première consolidation de l'entité israélienne a eu lieu au 30 juin 2007.

Annexes aux comptes consolidés

Société (en milliers d'euros)	31/12/2006 Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	44 997	22 753	39 597	4 712	49,00%
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 086	3 263	767	745	51,00%
Graydon Holding NV	Pays-Bas	52 061	22 509	69 401	15 480	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	102 949	40 683	18 770	3 865	41,43%
		204 093	89 208	128 535	24 802	

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Valeur nette comptable à l'ouverture	**36 801**	**43 521**
Augmentations	11 905	-
Diminutions	-	(10 750)
Reclassements	-	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	8 277	8 547
Dividendes versés	(5 452)	(4 447)
Dépréciations	-	-
Différences de change	-	-
Autres variations	675	(70)
Valeur nette comptable à la clôture	**52 206**	**36 801**

L'augmentation de 11,9 M€ est due à l'entrée de périmètre de ICIC (7,7 M€) et à l'augmentation de la participation dans COSEC (4,2 M€).

Contribution aux capitaux propres

(en milliers d'euros)		31/12/2007	31/12/2006
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	10 851	9 277
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	2 068	1 790
Graydon Holding NV	Pays-Bas	2 340	1 933
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	21 007	15 254
Israel Credit Insurance Company Ltd (3)	Israël	7 663	-
Quote-part de capitaux propres		**43 929**	**28 254**

(3) La première consolidation de l'entité israélienne a eu lieu au 30 juin 2007.

Contribution au résultat

(en milliers d'euros)		31/12/2007	31/12/2006
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	1 609	2 309
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	282	380
Graydon Holding NV	Pays-Bas	4 145	4 257
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 525	1 601
Israel Credit Insurance Company Ltd (3)	Israël	716	-
Quote-part de résultat totale		**8 277**	**8 547**

(3) La première consolidation de l'entité israélienne a eu lieu au 30 juin 2007.

Annexes aux comptes consolidés

Note 6 – Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31/12/2007 Immobilier d'exploitation	31/12/2007 Autres immo. corporelles	31/12/2007 Total	31/12/2006 Immobilier d'exploitation	31/12/2006 Autres immo. corporelles	31/12/2006 Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	180 908	146 448	327 356	192 123	166 810	358 933
Amortissements cumulés	(49 487)	(116 499)	(165 986)	(56 028)	(137 380)	(193 408)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	**121 407**	**29 949**	**151 356**	**126 081**	**29 430**	**155 511**
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	121 407	29 949	151 356	126 081	29 430	155 511
Acquisitions nouvelles	14 438	13 079	27 517	909	9 895	10 804
Variations de périmètre	-	162	162	-	6 964	6 964
Sorties	(965)	(21 718)	(22 683)	-	(38 631)	(38 631)
Reclassements	-	811	811	(1 902)	-	(1 902)
Différences de change	(105)	(305)	(410)	(19)	(103)	(122)
Amortissements nets	(7 287)	8 324	1 037	(3 662)	22 537	18 875
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	652	652	-	(143)	(143)
Valeur nette comptable clôture	**127 488**	**30 954**	**158 442**	**121 407**	**29 949**	**151 356**
Solde à la clôture						
Valeur brute	194 273	137 129	331 402	180 908	146 448	327 356
Amortissements cumulés	(56 771)	(106 175)	(162 946)	(49 487)	(116 499)	(165 986)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	**127 488**	**30 954**	**158 442**	**121 407**	**29 949**	**151 356**

Les sorties des autres immobilisations corporelles et des amortissements nets correspondants renvoient essentiellement à la mise à jour du parc informatique en Allemagne et en France.
Les amortissements nets de l'immobilier d'exploitation sont principalement constitués par la dépréciation de l'immeuble de EH Kreditversicherungs AG pour 4 400 milliers d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

Note 7 – Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Impôts différés actifs	118 487	136 400
Impôts différés passifs	(469 876)	(504 739)
Solde net (passif) des impôts différés	**(351 389)**	**(368 339)**
Impôts différés actifs		
Déficits fiscaux activés	6	3 603
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	6 154	5 760
Impôts différés actifs - provisions sur engagements de retraite	1 843	2 602
Impôts différés actifs - provisions techniques	50 843	63 766
Autres impôts différés actifs	59 641	60 669
Total	**118 487**	**136 400**
Impôts différés passifs		
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(51 052)	(65 721)
Impôts différés passifs - provisions sur engagements de retraite	(13 253)	(12 248)
Impôts différés passifs - provisions techniques	(212 233)	(222 192)
Autres impôts différés passifs	(193 338)	(204 578)
Total	**(469 876)**	**(504 739)**
Solde net impôts différés	**(351 389)**	**(368 339)**
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	14 559	20 912
Impôts différés passifs	(365 948)	(389 251)

Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31/12/2006	Variation de change	Variation rééval. Plact. AFS	Variation par résultat	Autres mouvements	31/12/2007
Allemagne	(188 421)	-	516	19 036	(508)	(169 377)
France	(161 396)	-	13 380	(5 270)	3	(153 283)
Italie	(1 515)	-	(248)	(4 769)	2 698	(3 834)
Royaume-Uni	(13 884)	1 413	(93)	(3 754)	(2)	(16 320)
États-Unis	1 990	(46)	1 033	444	(4 091)	(670)
Benelux	(8 060)	-	48	(703)	2	(8 713)
Autres pays	1 736	12	427	(1 140)	(1 484)	(449)
Services groupe/Holdings	1 211	(20)	-	202	(136)	1 257
	(368 339)	**1 359**	**15 063**	**4 046**	**(3 518)**	**(351 389)**

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, la dette d'impôts différés s'explique notamment par l'annulation en normes IFRS de la provision pour égalisation.
Les 19 millions d'euros comptabilisés par l'Allemagne par résultat proviennent de l'impact de changement de taux pris en compte sur le dernier trimestre 2007.

Variation du taux normal d'imposition

	31/12/2007	31/12/2006
Taux groupe	28,70 %	32,76 %
France	34,43 %	34,43 %
Allemagne	40,38 %	40,38 %
Italie	38,25 %	37,25 %
Royaume-Uni	30,00 %	30,00 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,50 %	29,60 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	24,53 %

Le taux groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence.
Les changements de taux en Allemagne et au Royaume-Uni applicable en 2008, ayant produit leurs effets sur les impôts différés au 31 décembre 2007, viennent expliquer la baisse du taux d'impôt effectif.
Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2007 est fourni en note 23.

Note 8 – Créances d'assurance ou de réassurance

Ventilation par nature

	31/12/2007			31/12/2006
(en milliers d'euros)	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	210 573	(16 601)	193 972	184 647
Primes acquises non émises	117 446	-	117 446	132 429
Créances sur les débiteurs garantis	84 883	-	84 883	78 731
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	104 118	(5 263)	98 855	100 420
Total créances d'assurance-crédit	**517 020**	**(21 864)**	**495 156**	**496 227**

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

	31/12/2007			31/12/2006
(en milliers d'euros)	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	84 883	-	84 883	78 731
Part revenant aux réassureurs	(4 616)	-	(4 616)	(21 055)
Total créances nettes sur débiteurs garantis	**80 267**	**-**	**80 267**	**57 676**

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité crédit aux particuliers.

Ventilation par échéance

	31/12/2007				
(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	309 712	1 705	-	-	311 417
Part revenant aux réassureurs	103 472	-	-	-	103 472
Créances nettes sur débiteurs garantis	80 267	-	-	-	80 267
Total créances d'assurance-crédit	**493 451**	**1 705**	**-**	**-**	**495 156**

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Solde à l'ouverture	(17 881)	(14 477)
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(5 228)	(3 790)
Reprises	6 444	3 853
Écarts de conversion	-	11
Autres variations	64	(3 478)
Solde à la clôture	**(16 601)**	**(17 881)**

Note 9 – Autres créances

Ventilation par nature

	31/12/2007			31/12/2006
(en milliers d'euros)	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur comptes courants	5 541	-	5 541	14 925
Créances sur autres impôts	15 788	-	15 788	14 314
Autres créances	112 269	(235)	112 034	102 799
dont intérêts courus non échus	*34 850*		*34 850*	*32 650*
Charges constatées d'avance	8 438	-	8 438	9 138
Autres comptes de régularisation actif	1 767	-	1 767	953
Autres actifs	81	-	81	83
Total des autres créances	**143 884**	**(235)**	**143 649**	**142 212**

Ventilation par échéance

	31/12/2007				
(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des autres créances nettes de provisions	106 707	22 335	3 509	11 098	143 649

Note 10 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au bilan

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Avoirs en banque	303 732	275 765
Cash pooling	74 371	59 199
Total trésorerie	**378 103**	**334 964**

Réconciliation avec le tableau des flux de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Solde trésorerie au bilan	378 103	334 964
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau des flux de trésorerie	11 330	74 502
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau des flux de trésorerie	(1 012)	(7 048)
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	**388 421**	**402 418**

Les montants non pris en compte dans la trésorerie au bilan correspondent aux équivalents de trésorerie, c'est-à-dire les placements dont l'échéance est inférieure à trois mois.

Note 11 – Réserves de réévaluation

Les placements disponibles à la vente et les instruments dérivés de couverture sont réévalués à la juste valeur. Le tableau ci-dessous présente une réconciliation entre les plus- et moins-values latentes, le montant d'impôt et l'impact dans les réserves de réévaluation.

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Couverture	Entreprises associées	Impôt	Autre	Différence de change	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	**186 908**	**-**	**1 647**	**(62 749)**	**(583)**	**-**	**(313)**	**124 910**
Variation de l'exercice	(52 662)	-	1 014	17 076	-	(66)	165	(34 473)
Montants à la clôture	**134 246**	**-**	**2 661**	**(45 673)**	**(583)**	**(66)**	**(148)**	**90 437**

L'impact de la réévaluation des placements AFS des entreprises associées est de 2 661 milliers d'euros. Il s'agit de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

Note 12 – Intérêts minoritaires

Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Intérêts minoritaires début d'exercice	**19 153**	**7 869**
Rachat de minoritaires		
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Guarantee PLC	(775)	-
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Interborg NV	(472)	-
Rachat des intérêts minoritaires de Codinf Services	-	(147)
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Emporiki SA	-	(359)
Changement de méthode d'intégration		
Consolidation de Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG par intégration globale	-	8 931
Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)	**(159)**	**98**
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	(97)	12
Intérêts minoritaires dans les sociétés entrant dans le périmètre (Euler Hermes en Roumanie)	-	29
Dividendes versés aux minoritaires	(3 044)	(1 874)
Augmentations de capital et autres mouvements	567	413
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	4 006	4 181
Intérêts minoritaires fin d'exercice	**19 179**	**19 153**

Détail par pays

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Euler Hermes aux Pays-Bas	-	396
Euler Hermes en France	722	616
Euler Hermes en Hongrie	1 798	1 795
Euler Hermes en Roumanie	51	29
Euler Hermes en Allemagne	10 869	10 554
Euler Hermes au Royaume-Uni	309	1 366
Euler Hermes au Maroc	2 410	2 207
Euler Hermes en Grèce	3 020	2 190
Intérêts minoritaires	**19 179**	**19 153**

Annexes aux comptes consolidés

Note 13 – Provisions pour risques et charges

Les principaux postes de provisions concernent les retraites dont les plans sont décrits dans la note 14. Les provisions pour avantages divers au personnel concernent un programme de préretraite en Belgique et en Allemagne ayant une échéance à fin 2007.

(en milliers d'euros)	31/12/2006	Dotation	Reprise		Reclas-sements	Autres mouve-ments	31/12/2007
			Provision utilisée	Provision non utilisée			
Plan de retraite							
Plans de retraite à prestation définie	52 868	1 354	(3 874)	2 538	-	(366)	52 520
Plans de retraite à cotisation définie	1 402	230	-	-	-	(162)	1 470
Total	**54 270**	**1 584**	**(3 874)**	**2 538**	**-**	**(528)**	**53 990**
Autres provisions pour risques et charges							
Provisions pour impôts à payer	1 884	216	(111)	-	-	71	2 060
Provisions pour redressement fiscal en Allemagne	13 812	3 313	(6 840)	(359)	-	-	9 926
Provisions pour risques fiscaux divers	0	3 211	-	(2 087)	20 967	-	22 091
Provisions pour avantages divers au personnel	19 943	8 188	(1 741)	(1 268)	-	168	25 290
Provisions défaillance réassureurs	1 943	-	(1 343)	-	-	-	600
Provisions sur litiges assurés	2 095	293	-	-	-	-	2 388
Provisions sur litiges débiteurs	2 361	1 954	-	(863)	-	(227)	3 225
Garantie de passif	879	32	-	(32)	-	-	879
Provisions pour plan de restructuration	454	3 756	-	-	-	-	4 210
Provisions pour litiges divers	2 074	772	(95)	(194)	-	(42)	2 515
Total	**45 445**	**21 735**	**(10 130)**	**(4 803)**	**20 967**	**(30)**	**73 184**
Total général	**99 715**	**23 319**	**(14 004)**	**(2 265)**	**20 967**	**(558)**	**127 174**

Le résultat préliminaire d'un contrôle fiscal réalisé en Allemagne portant sur les exercices 1997 à 2000 a entraîné la constatation de provisions fiscales dans les comptes 2005. Ces provisions ont été ajustées en 2006 et en 2007 en fonction notamment des paiements réalisés et de l'estimation des risques sur les exercices ultérieurs.
Le reclassement de 21 millions d'euros concerne des provisions pour risques fiscaux divers comptabilisées préalablement en dettes d'impôt.
Les dotations aux provisions pour avantages divers au personnel correspondent principalement à des provisions pour temps partiel (6 millions d'euros), à la charge de personnel relative aux plans d'options Allianz accordés aux dirigeants (0,7 million d'euros) et aux provisions pour médailles du travail (0,5 million d'euros).
Les reprises de 3 millions d'euros correspondent à des provisions pour préretraite à temps partiel et à des provisions relatives aux médailles du travail.

Note 14 – Avantages au personnel

Régimes à cotisations définies

Descriptif général des régimes :

■ La Mondiale (France) : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1 % de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurance La Mondiale.

■ Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein-temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA).

■ Royaume-Uni : l'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8 % des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.

■ Scandinavie :

- Suède : il s'agit d'un plan multiemployeurs géré par une des plus grandes sociétés d'assurance-vie, SPP ;
- Danemark : le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance-vie ;
- Norvège : il s'agit d'un plan multiemployeurs géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie ;
- Finlande : le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

(en milliers d'euros)	France	États-Unis	Royaume-Uni	Scandinavie	Total
Provision au 31 décembre 2007	-	**(1 470)**	-	-	**(1 470)**
Coût enregistré sur l'exercice 2007	(391)	(230)	(1 020)	(146)	(1 787)
Provision au 31 décembre 2006	-	**(1 402)**	-	-	**(1 402)**
Coût enregistré sur l'exercice 2006	(413)	(2 093)	(912)	(118)	(3 536)
Provision au 31 décembre 2005	-	**(1 807)**	-	-	**(1 807)**
Coût enregistré sur l'exercice 2005	(392)	(2 019)	(495)	(866)	(3 772)

Le coût enregistré sur l'exercice 2007 aux États-Unis a fortement diminué dû au fait que le plan est arrivé à échéance.

Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes :

■ Indemnités de fin de carrière (France) : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance.

■ PSAD (France) : il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes SFAC. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 19 à la fin de l'année.

■ CARDIF (France) : il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes SFAC. Le montant des prestations doit être versé par CARDIF à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de deux.

■ TFR (Italie) (Trattamento di Fine Rapporto) : est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuaire indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;
- la probabilité de quitter l'entreprise dans les cinq années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein de Euler Hermes SIAC.

■ EHUK Defined Benefit plan : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficie l'ensemble des employés qui ont rejoint la société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge

normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.
L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.
La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997, ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. À ce titre 8,4 millions de livres sterling ont été traités comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnus en résultat 2006 comme des coûts des services passés.
Au 31 décembre 2007, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 96,4 millions de livres sterling partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 94 millions de livres sterling.

- AVK/APV EPV : Euler Hermes Kreditversicherungs AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.
- Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés de Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé.
- Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd.

	France								
31 décembre 2007	**Indemnités de fin de carrière**	**PSAD**	**CARDIF**	**Italie**	**Royaume-Uni**	**Allemagne**	**Belgique**	**Pays-Bas**	**Total**
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)
Coût des services rendus dans la période	(306)	-	-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
Intérêt sur la dette	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 552)	(74)	(55)	(2 681)
Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	1 519	1 519
Acquisitions/cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	-	(147)	-	-	-	-	(147)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains et (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	467	230	295	-	12 225	30 777	(275)	29	43 748
Gains et (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	88	88	(63)	-	(1 638)	1 494	1 124	(29)	1 064
Prestations payées	296	485	151	1 783	3 409	10 817	980	-	17 921
Écart de conversion	-	-	-	-	12 183	-	-	-	12 183
Autres	-	-	-	-	582	327	-	91	1 000
Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(4 933)**	**(4 497)**	**(2 792)**	**(9 791)**	**(131 573)**	**(311 943)**	**(14 824)**	**(3 146)**	**(483 499)**

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2007	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**838**	**-**	**3 301**	**-**	**135 294**	**258 878**	**9 418**	**2 941**	**410 670**
Rendement réel des actifs de couverture	35		221		5 960	13 048	419	(310)	19 373
Effet d'expérience sur revenus des actifs					-	(8 420)	69		(8 351)
Cotisations employés	-				1	2 552	74	55	2 682
Cotisations employeurs	664				2 691	5 885	2 038	149	11 427
Acquisitions/cessions de filiales	-					-		-	-
Réductions de régimes	-		(51)		-	-		-	(51)
Cessations de régimes	-				-	-		(480)	(480)
Prestations payées	(296)		(151)		(3 409)	(7 678)	(980)	29	(12 485)
Écart de conversion	-				(11 720)	-		-	(11 720)
Autres	(77)				(582)	-		(160)	(819)
Juste valeur des actifs à la clôture	**1 164**	**-**	**3 320**	**-**	**128 235**	**264 265**	**11 038**	**2 528**	**410 551**
Écarts actuariels restant à amortir	**427**	**-**	**528**	**-**	**(18 657)**	**(18 703)**	**496**	**161**	**(35 748)**
Provision plan de retraites à prestation définies	**(4 196)**	**(4 497)**	**-**	**(9 791)**	**15 319**	**(28 975)**	**(4 282)**	**(779)**	**(37 201)**
Charges de l'exercice	**(475)**	**96**	**(135)**	**(1 210)**	**(4 259)**	**(11 523)**	**(1 021)**	**(668)**	**(19 195)**
Coût des services rendus de la période	(306)			(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
Rendement attendu des actifs de régime	34				8 360	13 048	420	(6)	21 856
Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-		(72)	(72)
Amortissement des profits ou pertes actuariels	(3)	318			(1 375)	(771)		-	(1 831)
Amortissement du coût des services passés	-				-	-		-	-
Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-		-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-			(147)	-	-		-	(147)
Plafonnements d'actifs	-				-	-		-	-
Événements exceptionnels	-				-	-		-	-
Autres	-		-		-	-		(108)	(108)

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2007	France – Indemnités de fin de carrière	France – PSAD	France – CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
Hypothèses actuarielles								
Taux d'actualisation retenus régime	5,10 %	5,30 %	4,00 %	5,10 %	5,10 %	5,50 %	4,50 %	5,60 %
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,85 %	2,25 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,50 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,20 %	4,85 %	5,60 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptablisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	3,00 %	4,15 %	2,40 %	3,75 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	-	1,85 %	-	-
Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

Les 52 520 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2007 (37 201 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 15 319 milliers d'euros du Royaume-Uni.

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(5 132)**	**(5 036)**	**(4 672)**	**(10 608)**	**(138 042)**	**(332 607)**	**(14 719)**	**(2 280)**	**(513 096)**
Coût des services rendus dans la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
Intérêt sur la dette	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 598)	(158)	-	(2 756)
Modification du régime	-	-	-	-	-	1 925	-	-	1 925
Acquisitions/cessions de filiales	66	(193)	-	-	-	(605)	-	-	(732)
Réductions de régimes	-	-	1 473	-	-	-	-	8	1 481
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains et (pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	-	-	-	-	(2 256)	26 082	412	447	24 685
Gains et (pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(46)	(145)	222	-	(389)	(6 256)	-	(437)	(7 051)
Prestations payées	377	488	122	1 489	3 156	8 505	200	1	14 338
Écart de conversion	-	-	-	-	(2 837)	-	-	-	(2 837)
Autres	-	-	-	-	210	(166)	461	(1 817)	(1 312)
Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	3 623	-	-	446	4 069
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(5 278)**	**(5 078)**	**(3 040)**	**(10 364)**	**(147 090)**	**(329 006)**	**(15 138)**	**(4 219)**	**(519 213)**

Juste valeur des actifs à l'ouverture	**858**	**-**	**4 672**	**-**	**125 154**	**245 321**	**8 093**	**1 664**	**385 762**
Rendement réel des actifs de couverture	57		224	-	7 690	12 310	535	5	20 821
Effet d'expérience sur revenus des actifs					325	(2 032)			(1 707)
Cotisations employés	-		-	-	-	2 598		-	2 598
Cotisations employeurs	98		-	-	2 919	6 125	158	308	9 608
Acquisitions/cessions de filiales	74		-	-	-	-	832	210	1 116
Réductions de régimes	-		(1 473)	-	-	-	-	-	(1 473)
Cessations de régimes	-		-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(249)		(122)	-	(3 156)	(5 444)	(200)	(1)	(9 172)
Écart de conversion	-		-	-	2 572	-	-	-	2 572
Autres	-		-	-	(210)	-	-	755	545
Juste valeur des actifs à la clôture	**838**	**-**	**3 301**	**-**	**135 294**	**258 878**	**9 418**	**2 941**	**410 670**
Écarts actuariels restant à amortir	**(283)**	**-**	**261**	**-**	**(30 124)**	**(43 325)**	**(422)**	**(110)**	**(74 003)**
Provision plan de retraites à prestation définies	**(4 157)**	**(5 078)**	**-**	**(10 364)**	**18 328**	**(26 803)**	**(5 298)**	**(1 168)**	**(34 540)**

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Charges de l'exercice	**(513)**	**(530)**	**1 473**	**(1 245)**	**4 255**	**(11 078)**	**(994)**	**(955)**	**(9 587)**
Coût des services rendus de la période	(345)		-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
Rendement attendu des actifs de régime	35		185	-	7 690	12 310	340	5	20 565
Rendement attendu de tout autre actif	-		-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou des pertes actuariels	(2)		-	-	(1 324)	(2 027)	-	-	(3 353)
Amortissement du coût des services passés	-		-	-	-	1 925	-	200	2 125
Amortissement de la dette initiale non constatée	-		-	-	-	-	-	-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	(3)		1 473	-	-	-	-	8	1 478
Plafonnements d'actifs	-		-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-		-	-	-	-	-	-	-
Autres (cf. note explicative ci-avant)	-	(338)	-	-	8 444	-	-	(581)	7 525
Hypothèses actuarielles									
Taux d'actualisation retenus régime	4,00 %	4,60 %	4,00 %	4,50 %	5,10 %	4,60 %	4,50 %	4,60 %	
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,50 %	2,00 %	2,00 %	
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,00 %	4,50 %	4,60 %	
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	2,50 %	4,15 %	2,40 %	3,50 %	2,00 %	
Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %	
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	3,15 %	1,50 %	-	-	
Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65	
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28	
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée [1]	-	60,00 %	-	-	-	-	-		

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF					
Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00 %	-	49,00 %	20,34 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	31,00 %	77,21 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	20,00 %	0,02 %	100,00 %	100,00 %

Les 52 868 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2006 (34 540 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 18 328 milliers d'euros du Royaume-Uni.

31 décembre 2005	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(4 508)**	**(5 032)**	**(3 505)**	**(10 938)**	**(122 581)**	**(271 361)**	**(11 341)**	**(1 691)**	**(430 957)**
Coût des services rendus dans la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 579)	(666)	(316)	(13 144)
Intérêt sur la dette	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 613)	(148)	-	(2 761)
Modification du régime	(114)	-	-	-	-	564	-	-	450
Acquisitions/cessions de filiales	(341)	-	-	-	-	-	-	-	(341)
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains et (pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	78	(288)	(390)	-	(3 969)	(49 245)	(1 420)	(195)	(55 429)
Prestations payées	213	480	11	1 896	2 182	9 925	119	1	14 826
Écart de conversion	-	-	-	-	(3 533)	-	-	-	(3 533)
Autres	19	-	-	-	(31)	-	(726)	-	(738)
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(5 132)**	**(5 036)**	**(4 672)**	**(10 608)**	**(138 042)**	**(332 607)**	**(14 719)**	**(2 280)**	**(513 095)**

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2005	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**803**	**-**	**2 688**	**-**	**105 181**	**216 581**	**6 535**	**1 016**	**332 804**
Rendement réel des actifs de couverture	29	-	194	-	15 243	28 221	333	281	44 301
Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 613	148	19	2 780
Cotisations employeurs	228	-	1 801	-	3 880	4 971	440	402	11 722
Acquisitions/cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(213)	-	(11)	-	(2 182)	(7 065)	(119)	(1)	(9 591)
Écart de conversion	-	-	-	-	3 031	-	-	-	3 031
Autres	11	-	-	-		-	756	(53)	725
Juste valeur des actifs à la clôture	**858**	**-**	**4 672**	**-**	**125 154**	**245 321**	**8 093**	**1 664**	**385 762**
Écarts actuariels restant à amortir	**(333)**	**-**	**-**	**-**	**(23 817)**	**(63 145)**	**(1 489)**	**16**	**(88 768)**
Provision plan de retraites à prestation définies	**(3 941)**	**(5 036)**	**-**	**(10 608)**	**10 930**	**(24 141)**	**(5 137)**	**(632)**	**(38 565)**

Charges de l'exercice	**(450)**	**(484)**	**(985)**	**(1 565)**	**(4 707)**	**(7 977)**	**(870)**	**(349)**	**(17 388)**
Coût des services rendus de la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 616)	(666)	(292)	(13 157)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
Rendement attendu des actifs de régime	29	-	194	-	6 982	11 696	333	49	19 283
Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	-	(288)	(391)	-	(1 550)	(357)	-	-	(2 586)
Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	598	-	-	598
Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	(31)	-	-	(27)	(58)

31 décembre 2005	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF					
Hypothèses actuarielles								
Taux d'actualisation retenus régime	4,00 %	4,00 %	4,00 %	3,50 %	4,85 %	4,10 %	3,75 %	4,00 %
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	2,65 %	1,38 %	2,00 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00 %	-	4,00 %	-	6,10 %	5,00 %	3,75 %	4,00 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	2,50 %	3,65 %	2,40 %	3,50 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-		-	-	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	2,65 %	1,38 %	-	-
Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	62
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	14	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00 %	-	50,00 %	16,52 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	50,00 %	80,30 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,78 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,40 %	100,00 %	100,00 %

Note 15 – Dettes de financement

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Dettes subordonnées	-	-
Comptes et emprunts à terme	-	-
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	-	-
Autres dettes de financement	295 746	302 369
Total dettes de financement	**295 746**	**302 369**

Les autres dettes de financement incluent trois emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe AGF pour 292 379 milliers d'euros dont 379 milliers d'euros d'intérêts courus à échéance moins de 3 mois (cf. note 26 « Parties liées »). Le montant restant s'explique principalement par un emprunt de la filiale grecque auprès de son actionnaire, la Banque Emporiki, pour 2,2 millions d'euros.
Les emprunts étant à taux variable, leurs justes valeurs sont égales à leurs valeurs nominales.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total dettes de financement	**3 746**	**-**	**292 000**	**-**	**295 746**

Ventilation par échéance des intérêts (en millions d'euros)

	Nominal	Taux	2008	2009	2010
Emprunt 2004	90	Euribor 3 m + 30 bp	4,3		
Emprunt 2005	135	Euribor 6 m + 20 bp	6,6	6,6	3,2
Emprunt 2006	67	Euribor 6 m + 6 bp	3,2		
		Total	**14,2**	**6,6**	**3,2**

Euribor	31/12/2007
3 m	4,684
6 m	4,707

Annexes aux comptes consolidés

Note 16 – Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31/12/2006	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31/12/2007
Provisions pour primes non acquises	241 827	28 595	(9 114)	(1 017)	260 291
Provisions pour sinistres	1 048 673	7 593	(11 315)	614	1 045 565
Participation aux bénéfices et aux ristournes	122 842	(1 762)	(494)	(301)	120 285
Provisions techniques brutes de réassurance	**1 413 342**	**34 426**	**(20 923)**	**(704)**	**1 426 141**
Provisions pour primes non acquises	55 082	(1 714)	(433)	(4 693)	48 242
Provisions pour sinistres	334 274	(34 832)	(3 506)	1 415	297 351
Participation aux bénéfices et aux ristournes	22 609	(2 654)	(95)	2	19 862
Part des réassureurs dans les provisions techniques	**411 965**	**(39 200)**	**(4 034)**	**(3 276)**	**365 455**
Provisions techniques nettes	**1 001 377**	**73 626**	**(16 889)**	**2 572**	**1 060 686**

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	**1 001 864**	**(212 185)**	**789 679**	**997 283**	**(241 600)**	**755 683**
dont sinistres payés	278 505	(64 017)	214 488	297 563	(96 054)	201 509
dont charges de provisions de sinistres	660 716	(146 115)	514 601	637 155	(143 667)	493 488
dont frais de gestion	62 643	(2 053)	60 590	62 565	(1 879)	60 686
Recours et sauvetages de l'année en cours	**(77 944)**	**15 805**	**(62 139)**	**(72 618)**	**20 735**	**(51 883)**
Recours et sauvetages reçus	(14 349)	4 644	(9 705)	(15 718)	5 911	(9 807)
Variation des provisions de recours et de sauvetages	(63 595)	11 161	(52 434)	(56 900)	14 824	(42 076)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	**(71 013)**	**41 396**	**(29 617)**	**(120 335)**	**41 657**	**(78 678)**
dont sinistres payés	580 932	(146 083)	434 849	560 173	(190 076)	370 097
dont charges de provisions de sinistres	(647 912)	177 292	(470 620)	(680 532)	232 122	(448 410)
dont frais de gestion	(4 033)	10 187	6 154	24	(389)	(365)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	**(98 844)**	**10 777**	**(88 067)**	**(111 662)**	**32 534**	**(79 128)**
Recours et sauvetages reçus	(155 996)	29 132	(126 864)	(139 577)	40 026	(99 551)
Variation des provisions de recours et de sauvetages	57 152	(18 355)	38 797	27 915	(7 492)	20 423
Charges de sinistres	**754 063**	**(144 207)**	**609 856**	**692 668**	**(146 674)**	**545 994**

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	**1 216 617**	**(336 310)**	**880 307**	**1 215 824**	**(382 831)**	**832 993**
Exercice en cours	690 928	(151 787)	539 141	680 161	(147 926)	532 235
Exercices antérieurs	525 689	(184 523)	341 166	535 663	(234 905)	300 758
Recours à encaisser	**(171 053)**	**38 959**	**(132 094)**	**(167 151)**	**48 557**	**(118 594)**
Exercice en cours	(62 851)	11 050	(51 801)	(56 858)	15 222	(41 636)
Exercices antérieurs	(108 202)	27 909	(80 293)	(110 293)	33 335	(76 958)
Provisions de sinistres	**1 045 564**	**(297 351)**	**748 213**	**1 048 673**	**(334 274)**	**714 399**

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	**260 291**	**(48 242)**	**212 049**	**241 827**	**(55 082)**	**186 745**
Provisions pour sinistres	**1 045 564**	**(297 351)**	**748 213**	**1 048 673**	**(334 274)**	**714 399**
dont provisions pour sinistres connus	816 736	(332 457)	484 279	834 008	(368 996)	465 012
dont provisions pour sinistres tardifs	290 895	46	290 941	275 477	46	275 523
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	107 251	(991)	106 260	105 378	(12 065)	93 313
dont autres provisions techniques	1 734	(2 908)	(1 174)	961	(1 816)	(855)
dont recours à encaisser	(171 052)	38 959	(132 093)	(167 151)	48 557	(118 594)
Participation aux bénéfices et aux ristournes	**120 286**	**(19 862)**	**100 424**	**122 842**	**(22 609)**	**100 233**
Provisions techniques	**1 426 141**	**(365 455)**	**1 060 686**	**1 413 342**	**(411 965)**	**1 001 377**

Note 17 – Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Dépôts de garantie des assurés et divers	106 316	127 414
Dettes envers les assurés et les agents	58 489	62 651
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	**164 805**	**190 065**
Dettes envers les réassureurs et les cédants	48 642	66 175
Dépôts reçus des réassureurs	43 374	51 131
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	**92 016**	**117 306**
Total dettes d'assurance ou de réassurance	**256 821**	**307 371**

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total dettes d'assurance ou de réassurance	**201 821**	**52 895**	**-**	**2 105**	**256 821**

Note 18 – Autres dettes

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Dettes fiscales et sociales	96 179	109 623
Autres dettes d'exploitation	140 348	156 848
Produits constatés d'avance	11 378	10 281
Autres comptes de régularisation passif	3 850	3 332
Autres passifs	14 099	5 535
Total autres dettes	**265 854**	**285 619**

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestation de service pour 13,9 millions d'euros.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total autres dettes	**221 974**	**40 034**	**3 846**	**-**	**265 854**

Note 19 – Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions affaires directes émises	*1 767 018*	*(417 143)*	*1 349 875*	*1 690 313*	*(523 616)*	*1 166 697*
Primes sur acceptations	*62 654*	*(55 906)*	*6 748*	*49 227*	*(31 779)*	*17 448*
Ristournes de primes	*(74 780)*	*18 372*	*(56 408)*	*(81 274)*	*21 375*	*(59 899)*
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 754 892	(454 677)	1 300 215	1 658 266	(534 020)	1 124 246
Variation des primes non acquises	(28 189)	(3 566)	(31 755)	509	(14 489)	(13 980)
Primes acquises	1 726 703	(458 243)	1 268 460	1 658 775	(548 509)	1 110 266
Accessoires de primes	372 745	-	372 745	353 045	-	353 045
Chiffre d'affaires	**2 099 448**	**(458 243)**	**1 641 205**	**2 011 820**	**(548 509)**	**1 463 311**
Produits des placements nets de charges	**185 159**	**-**	**185 159**	**149 802**	**-**	**149 802**
Sinistres payés	*(689 092)*	*176 324*	*(512 768)*	*(702 441)*	*240 193*	*(462 248)*
Charges des provisions pour sinistres	*(6 361)*	*(23 984)*	*(30 345)*	*72 362*	*(95 787)*	*(23 425)*
Frais de gestion des sinistres	*(58 610)*	*(8 133)*	*(66 743)*	*(62 589)*	*2 268*	*(60 321)*
Charges des prestations d'assurance	**(754 063)**	**144 207**	**(609 856)**	**(692 668)**	**146 674**	**(545 994)**
Commissions de courtage	*(203 003)*	-	*(203 003)*	*(188 554)*	-	*(188 554)*
Autres frais d'acquisition	*(101 114)*	-	*(101 114)*	*(95 371)*	-	*(95 371)*
Variation des frais d'acquisition reportés	*1 603*	-	*1 603*	*(102)*	-	*(102)*
Frais d'acquisition des contrats	**(302 514)**	**-**	**(302 514)**	**(284 027)**	**-**	**(284 027)**
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Frais d'administration	**(214 270)**	**-**	**(214 270)**	**(193 879)**	**-**	**(193 879)**
Commissions reçues des réassureurs	**-**	**182 925**	**182 925**	**-**	**214 093**	**214 093**
Autres produits et charges opérationnels courants	**(304 959)**	**-**	**(304 959)**	**(313 395)**	**-**	**(313 395)**
Résultat opérationnel courant	**708 801**	**(131 111)**	**577 690**	**677 653**	**(187 742)**	**489 911**

Note 20 – Produits financiers

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Revenus sur immeubles de placement	7 460	9 626
Revenus sur valeurs mobilières	82 298	76 905
Disponibles à la vente comptabilisée à la juste valeur par capitaux propres	*81 699*	*76 169*
Détenus à des fins de transaction	*396*	*203*
Détenus jusqu'à l'échéance	*203*	*533*
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	29 181	27 398
Autres produits financiers	6 022	2 732
Produits des placements	**124 961**	**116 661**
Amortissement des immeubles de placement	(2 361)	(2 958)
Frais de gestion des placements	(5 369)	(8 278)
Intérêts versés aux réassureurs	(920)	(1 242)
Autres charges financières	(3 680)	(4 306)
Charges des placements	**(12 330)**	**(16 784)**
Profits sur cessions d'immeubles	1 070	3 100
Profits (pertes) nets sur cessions de titres	77 640	51 024
Disponibles à la vente comptabilisées à la juste valeur par capitaux propres	*77 861*	*51 139*
Détenus à des fins de transaction	*14*	*(122)*
Détenus jusqu'à l'échéance	*(235)*	*7*
Profits (pertes) sur cessions de titres de participation	(66)	(1 540)
Plus- et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	**78 644**	**52 584**
Variation de juste valeur des instruments dérivés	(1 891)	1 664
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	(299)	51
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	**(2 190)**	**1 715**
Dotation pour dépréciation des placements	(3 926)	(4 374)
Variation des dépréciations sur placements	**(3 926)**	**(4 374)**
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	**185 159**	**149 802**

Note 21 – Contrats de location

(en milliers d'euros)	31/12/2007				
	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	3 715	1 457	0	710	3
Entre 1 an et 5 ans	10 434	4 462	419	475	712
Plus de 5 ans	1 174	5 936	0	0	0
Total	**15 323**	**11 856**	**419**	**1 185**	**715**

(en milliers d'euros)	31/12/2006				
	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	4 125	1 548	446	566	6
Entre 1 an et 5 ans	11 658	5 099	640	475	706
Plus de 5 ans	1 601	7 664	0	0	0
Total	**17 384**	**14 311**	**1 086**	**1 041**	**712**

Note 22 – Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Autres produits techniques	21 749	14 952
Autres charges techniques	(334 834)	(305 418)
Autres produits non techniques	26 055	7 226
Autres charges non techniques	(4 983)	(21 146)
Participation et intéressement des salariés	(12 946)	(9 002)
Provisions pour risques et charges	-	-
Charges portant sur les immeubles d'exploitation	-	(6)
Autres produits	-	-
Autres charges	-	(1)
Autres produits et charges opérationnels courants	**(304 959)**	**(313 395)**

La variation des autres produits non techniques s'explique principalement par l'augmentation du rendement des actifs des régimes de retraite en Allemagne (11,5 millions d'euros à fin 2007) et au Royaume-Uni (8,2 millions d'euros à fin 2007).
Allianz a émis une garantie de vente en faveur d'Euler Hermes SA lors de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs AG. La société Euler Hermes Kreditversicherungs AG a fait l'objet en 2005 d'un contrôle fiscal couvrant les exercices 1997 à 2000. À fin 2006, ce contrôle a identifié différents ajustements des bases imposables pour ces exercices avec un impact global de 13,2 millions d'euros (y compris pénalités et intérêts de retard). Cet impact a été comptabilisé dans les autres charges non techniques dans les comptes de 2006.

Note 23 – Impôts sur les résultats

Composante de la charge d'impôt

	2007
Impôt exigible	
Charge d'impôt de l'exercice	162 143
Ajustements sur exercices antérieurs	3 989
Total	**166 132**
Impôt différé	
Différences temporelles	42 863
Changement de taux ou nouvel impôt	(43 982)
Reclassement d'impôt exigible à impôt différé	2 038
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	1 519
Impôt sur les dividendes versés	-
Autres	(6 485)
Total	**(4 047)**
Charge d'impôt totale du compte de résultat	**162 085**

Preuve d'impôt

	2007	taux d'impôt 2007
Résultat avant impôts	564 772	
Impôt au taux théorique	194 451	34,43 %
Incidence différentiel taux groupe/taux Local	(3 276)	- 0,58 %
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal	16 033	2,84 %
Incidence des situations fiscales particulières	5 407	0,96 %
Incidence des résultats taxés au taux réduit	(6 548)	- 1,16 %
Incidence du report variable	(43 982)	- 7,79 %
Impôt au taux effectif	**162 085**	**28,70 %**

La preuve d'impôt permet d'expliquer le passage entre l'impôt théorique de 34,43 % correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat donnant un taux apparent de 28,70 %.

Les principales divergences viennent de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux groupe, les différences permanentes remontées par chaque entité, les impôts à taux réduits ainsi que les situations fiscales particulières.
L'incidence du report variable comprend principalement l'impact du changement de taux d'imposition en Allemagne en 2008 passant de 39 % à 31 %.

Note 24 – Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	31/12/2007	31/12/2006
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	406 958	326 054
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 601 953	43 434 049
Résultat par action (en euros)	**9,33**	**7,51**
	31/12/2007	**31/12/2006**
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	406 958	326 054
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 765 878	43 780 821
Résultat dilué par action (en euros)	**9,30**	**7,45**

L'effet dilutif est calculé d'après les levées d'option.
Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 200 425 en 2007 (346 772 en 2006).
C'est le résultat net consolidé part du groupe qui sert de base au calcul.

Dividende par action

Le dividende payé au titre de 2006 a été de 151 821 milliers d'euros soit 3,50 € par action.
Un dividende de 174 193 milliers d'euros soit 4 € par action a été approuvé lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007 et mis en paiement en espèces le 11 mai 2007.

Note 25 – Information sectorielle

Les actifs sectoriels sont les actifs opérationnels qui sont utilisés par un secteur dans le cadre de ses activités opérationnelles et qui sont directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés. Les passifs sectoriels sont les passifs opérationnels résultant des activités opérationnelles d'un secteur, qui sont directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés.

Le résultat sectoriel comprend les produits et les charges résultant des activités opérationnelles d'un secteur qui sont directement attribuables à ce secteur et la partie pertinente des produits et des charges pouvant être raisonnablement affecté au secteur, notamment les produits et les charges liés aux ventes aux clients externes et les produits et charges liés aux transactions avec d'autres secteurs de la même entreprise.
Le secteur primaire pour le groupe Euler Hermes est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de management du groupe.
Les six secteurs géographiques principaux correspondent aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et qui nécessitent donc un suivi détaillé : Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni, États-Unis, Belgique et Pays-Bas.

À partir du 1er janvier 2007, Euler Hermes a adopté une présentation plus fine de son analyse sectorielle afin d'en améliorer la qualité de lecture. Le sous-groupe Benelux a été détaillé entre Belgique et Pays-Bas. L'analyse sectorielle publiée pour le compte de l'exercice 2006 a été retraitée.

Annexes aux comptes consolidés

Information de premier niveau : secteurs géographiques

Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)	31/12/2007										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter-sectorielles	Groupe
Primes émises	696 948	348 581	210 207	214 516	164 172	70 706	39 430	492 622	-	(407 510)	1 829 672
Ristournes sur primes	(45 942)	(11 924)	(2 361)	(2 699)	-	(2 461)	(1 116)	(23 956)	-	15 679	(74 780)
Primes émises nettes	651 006	336 657	207 846	211 817	164 172	68 245	38 314	468 666	-	(391 831)	1 754 892
Variation des primes non acquises	(15 767)	755	(477)	(8 830)	(3 404)	(3 314)	433	(14 488)	-	16 903	(28 189)
Primes acquises - hors groupe	635 239	337 412	207 369	202 986	160 767	64 931	38 747	454 178	-	(374 926)	1 726 703
Accessoires de primes - hors groupe	170 263	79 586	46 110	23 293	31 680	14 633	11 684	47 174	-	(51 678)	372 745
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	**3 805 502**	**416 998**	**253 479**	**226 279**	**192 447**	**79 564**	**50 431**	**501 352**	**-**	**(426 604)**	**2 099 448**
Produits des placements	87 257	66 569	15 561	23 923	14 471	10 631	3 228	12 879	182 534	(231 894)	185 159
Dont dividendes	15 006	-	-	-	-	-	-	-	145 247	(160 253)	-
Total des produits des activités ordinaires	**892 759**	**483 567**	**269 040**	**250 202**	**206 918**	**90 195**	**53 659**	**514 231**	**182 534**	**(658 498)**	**2 284 607**
Charges des prestations d'assurance	(229 159)	(132 653)	(108 006)	(80 753)	(82 063)	(41 296)	(17 546)	(218 745)	-	156 158	(754 063)
Charges nettes des cessions en réassurance	272 856	53 827	69 959	60 972	72 414	17 572	16 032	67 334	-	(303 834)	327 132
Produits nets des cessions en réassurance	(366 725)	(67 203)	(86 744)	(81 515)	(81 144)	(25 717)	(19 876)	(106 915)	-	377 596	(458 243)
Autres produits et charges	(332 752)	(153 751)	(106 495)	(97 848)	(71 289)	(18 430)	(22 989)	(206 151)	(10 485)	198 447	(821 743)
Total autres produits et charges	**(655 780)**	**(299 780)**	**(231 286)**	**(199 144)**	**(162 082)**	**(67 871)**	**(44 379)**	**(464 477)**	**(10 485)**	**428 367**	**(1 706 917)**
Résultat opérationnel courant	**236 979**	**183 787**	**37 754**	**51 058**	**44 836**	**22 324**	**9 280**	**49 754**	**172 049**	**(230 131)**	**577 690**
Charges de financement	(16)	-	-	-	(48)	-	(109)	(400)	(16 104)	3 759	(12 918)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	6 036	2 241	-	-	-	-	-	-	-	-	8 277
Impôts sur les résultats	(29 426)	(64 947)	(20 522)	(14 425)	(15 807)	(6 641)	(1 988)	(12 279)	3 950	-	(162 085)
Résultat après impôt des activités discontinues											-
Résultat net de l'ensemble consolidé	**213 573**	**121 081**	**17 232**	**36 633**	**28 981**	**15 683**	**7 183**	**37 075**	**159 895**	**(226 372)**	**410 964**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(2 633)	(309)	-	(75)	-	(1)	-	(988)	-	-	(4 006)
Résultat net part du groupe	**210 940**	**120 772**	**17 232**	**36 558**	**28 981**	**15 682**	**7 183**	**36 087**	**159 895**	**(226 372)**	**406 958**

Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)	31/12/2006										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Éliminations intersecto-rielles	Groupe
Primes émises	658 891	349 721	190 802	198 261	168 639	67 438	38 871	319 746	-	(252 829)	1 739 540
- Ristournes sur primes	(37 361)	(26 537)	(4 402)	(6 831)	(77)	(1 867)	(713)	(12 899)	-	9 413	(81 274)
- Primes émises nettes	621 530	323 184	186 400	191 430	168 562	65 571	38 158	306 847	-	(243 416)	1 658 266
- Variation des primes non acquises	5 763	2 244	135	(4 523)	(8 455)	(2 515)	1 108	967	-	5 785	509
Primes acquises - hors groupe	627 293	325 428	186 535	186 907	160 107	63 056	39 266	307 814	-	(237 631)	1 658 775
Accessoires de primes - hors groupe	168 713	76 535	45 918	23 118	20 647	14 118	11 160	38 606	-	(45 770)	353 045
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	**796 006**	**401 963**	**232 453**	**210 025**	**180 754**	**77 174**	**50 426**	**346 420**	**-**	**(283 401)**	**2 011 820**
Produits des placements	49 158	69 657	11 774	10 126	7 651	24 060	1 285	9 854	230 485	(264 248)	149 802
Dont dividendes	*11 260*	-	-	-	-	*67*	-	-	*218 094*	*(229 421)*	-
Total des produits des activités ordinaires	**845 164**	**471 620**	**244 227**	**220 151**	**188 405**	**101 234**	**51 711**	**356 274**	**230 485**	**(547 649)**	**2 161 622**
Charges des prestations d'assurance	(207 513)	(179 851)	(97 125)	(48 956)	(62 053)	(36 193)	(17 978)	(175 379)	-	132 380	(692 668)
Charges nettes des cessions en réassurance	254 190	62 443	64 051	55 534	55 914	14 585	15 423	69 327	-	(230 700)	360 767
Produits nets des cessions en réassurance	(347 031)	(67 209)	(79 430)	(81 643)	(75 585)	(25 650)	(19 783)	(88 792)	-	236 614	(548 509)
Autres produits et charges	(315 284)	(154 988)	(103 543)	(87 151)	(64 447)	(18 856)	(23 104)	(143 878)	(23 987)	143 937	(791 301)
Total autres produits et charges	**(615 638)**	**(339 605)**	**(216 047)**	**(162 216)**	**(146 171)**	**(66 114)**	**(45 442)**	**(338 722)**	**(23 987)**	**282 231**	**(1 671 711)**
Résultat opérationnel courant	**229 526**	**132 015**	**28 180**	**57 935**	**42 234**	**35 120**	**6 269**	**17 552**	**206 498**	**(265 418)**	**489 911**
Charges de financement	(17)	-	-	-	(128)	-	(65)	(247)	(12 760)	1 728	(11 489)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	6 946	1 601	-	-	-	-	-	-	-	-	8 547
Impôts sur les résultats	(63 332)	(46 308)	(13 519)	(18 044)	(14 607)	(4 756)	(1 853)	(2 830)	8 515	-	(156 734)
Résultat après impôt des activités discontinues											-
Résultat net de l'ensemble consolidé	**173 123**	**87 308**	**14 661**	**39 891**	**27 499**	**30 364**	**4 351**	**14 475**	**202 253**	**(263 690)**	**330 235**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(2 858)	(254)	-	(154)	-	-	(18)	(897)	-	-	(4 181)
Résultat net part du groupe	**170 265**	**87 054**	**14 661**	**39 737**	**27 499**	**30 364**	**4 333**	**13 578**	**202 253**	**(263 690)**	**326 054**

Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)		31/12/2007										
		Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Élimina-tions	Groupe
Provisions des prêts et créances		(1 232)	(2 608)	(32)	(662)	-	-	(219)	-	(2 477)	-	(7 230)
Amortissements des immobilisations		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pertes de valeur		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Goodwill (Note 1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

(en milliers d'euros)		31/12/2006										
		Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Éliminations intersecto-rielles	Groupe
Provisions des prêts et créances		(59)	(4 330)	(32)	(365)	-	(94)	(43)	-	(736)	-	(5 659)
Amortissements des immobilisations		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pertes de valeur		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Goodwill (Note 1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2006 et en 2007.

Bilan sectoriel

(en milliers d'euros)	31/12/2007										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Éliminations	Groupe
Écarts d'acquisition	16	393	5 820	64 890	28 803	3 893	4 349	7 413	-	-	115 577
Autres immobilisations incorporelles	23 673	7 688	6 147	7 046	960	2 221	1 642	1 826	7 075	-	58 278
Placements des activités d'assurance	503 012	866 404	196 463	38 898	54 645	29 634	26 418	148 738	1 424 252	(239 380)	3 049 084
Investissements dans les entreprises associées	21 295	30 973	-	-	-	-	-	-	-	(62)	52 206
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	192 779	33 968	145 478	51 002	29 666	22 939	10 025	59 695	-	(180 097)	365 455
Créances d'assurance et de réassurance	90 032	117 333	93 622	19 615	48 211	95 796	3 567	90 939	-	(63 959)	495 156
Autres actifs sectoriels	261 491	174 590	66 709	53 715	39 203	36 267	25 241	115 928	69 127	(90 481)	751 790
Total actif	**1 092 298**	**1 231 349**	**514 239**	**235 166**	**201 488**	**190 750**	**71 242**	**424 539**	**1 500 454**	**(573 979)**	**4 887 546**
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	414 431	255 045	316 438	130 850	116 029	91 514	23 697	262 482	-	(184 345)	1 426 141
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	25 678	67 331	43 173	14 356	4 440	7 440	311	4 251	-	(2 175)	164 805
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	24 628	34 946	53 207	8 974	22 918	18 024	3 654	35 703	-	(110 038)	92 016
Autres dettes	333 867	294 418	69 242	44 250	21 244	27 624	23 506	65 934	475 923	(229 344)	1 126 664
Total dettes	**798 604**	**651 740**	**482 060**	**198 430**	**164 631**	**144 602**	**51 168**	**368 370**	**475 923**	**(525 902)**	**2 809 626**

Annexes aux comptes consolidés

Actifs et passifs sectoriels

(en milliers d'euros)	31/12/2006										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Élimina-tions	Groupe
Écarts d'acquisition	34	393	5 820	62 235	25 668	3 893	4 085	5 246	-	-	107 374
Autres immobilisations incorporelles	16 301	6 679	1 120	11 584	421	496	27	1 210	5 081	-	42 919
Placements des activités d'assurance	394 584	891 029	181 723	54 692	43 505	35 307	27 379	75 513	1 357 323	(87 754)	2 973 301
Investissements dans les entreprises associées	19 946	16 917	-	-	-	-	-	-	-	(62)	36 801
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	194 819	42 379	146 035	55 675	21 709	26 562	9 611	53 711	-	(138 536)	411 965
Créances d'assurance et de réassurance	99 954	119 037	96 677	22 785	51 538	75 458	2 495	74 320	-	(46 037)	496 227
Autres actifs sectoriels	242 365	162 940	81 161	37 156	38 754	38 623	12 002	88 523	69 574	(65 305)	705 793
Total actif	968 003	1 239 374	512 536	244 127	181 595	180 339	55 599	298 523	1 431 978	(337 694)	4 774 380
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	404 152	298 053	312 266	130 853	109 904	89 068	22 534	183 382	-	(136 870)	1 413 342
Dettes nées des opéra-tions d'assurance ou de réassurance acceptées	28 278	82 451	42 983	20 791	4 756	7 713	760	13 621	-	(11 288)	190 065
Dettes nées des opéra-tions de réassurance cédées	35 552	35 409	49 764	10 530	16 371	17 256	6 708	27 051	-	(81 335)	117 306
Autres dettes	354 868	278 909	80 097	47 462	21 887	36 111	11 415	48 557	365 366	(102 544)	1 142 128
Total dettes	822 850	694 822	485 110	209 636	152 918	150 148	41 417	272 611	365 366	(332 037)	2 862 841

Information de second niveau : secteurs d'activité

Le secteur secondaire est le secteur d'activité qui comprend l'assurance-crédit et les autres secteurs regroupant des activités de moindre importance : Bonding (garanties financières), Fidelity (assurance contre la malveillance des salariés), Retail (réassurance de prêts aux particuliers) et gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand.

Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Assurance-crédit	1 840 461	1 755 154
Autres	258 987	256 666
Total	**2 099 448**	**2 011 820**

Total des actifs

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Assurance-crédit	3 337 460	4 408 227
Autres	1 550 086	366 153
Total	**4 887 546**	**4 774 380**

Note 26 - Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe AGF, qui est lui-même détenu par Allianz à 100 %.
L'actionnariat d'Euler Hermes se compose de la manière suivante :

	Nombre d'actions	%
AGF Holding	21 421 782	47,55 %
Assurances Générales de France	5 442 444	12,08 %
AGF Vie	3 879 818	8,61 %
AGF-IART	4	0,00 %
Actions d'autocontrôle	1 369 746	3,04 %
Divers	104 003	0,23 %
Sous-total	**32 217 797**	**71,51 %**
Public (titres au porteur)	12 834 716	28,49 %
Total	**45 052 513**	**100,00 %**

Transactions

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentre-prises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentre-prises
Produits d'exploitation	(85)	-	23 960	(831)		23 577
Charges de prestations d'assurance	-	-	(7 501)			(818)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	39 652	-	(108)	(42 906)		(43)
Charges de financement	-	(12 709)	-		(7 290)	
Autres produits financiers nets	(2 690)	76	(8 385)	(8 155)	208	(7 123)

Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentre-prises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentre-prises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	75 137		472	52 054	-	297
Créances d'exploitation nettes	4 742		2 544	5 891	-	1 905
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	292 379	-	-	292 330	-
Dettes d'exploitation	(22 663)		141	17 928	-	4 247

Le compte courant avec Allianz SE correspond à une partie de la trésorerie du groupe qui est centralisée par Allianz SE dans un *cash pooling*.
Les dettes de financement correspondent à trois emprunts contractés auprès d'AGF SA :
- emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 19/12/2008, au taux Euribor 3 mois + 30 points de base ;
- emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base ;
- emprunt 2006 de 67 M€ à échéance 12/2008, au taux Euribor 6 mois + 6 points de base.

Rémunération des principaux dirigeants

Membres du Directoire

	31/12/2007	31/12/2006
■ Salaires et autres avantages à court terme	3 872	2 842
■ Indemnités de fin de contrat de travail		1 568
■ Avantages en nature	36	43
■ Autres indemnités spécifiques	48	45
	3 956	4 498
Attribution d'options (nombre) :		
■ Options Euler Hermes	-	52 500
■ SAR/RSU	18 228	13 574

Comme l'ensemble des salariés qui perçoivent leurs salaires en France, les membres du Directoire bénéficient d'un régime de retraite obligatoire à cotisations définies dont la part employeur est de 1 % du montant des salaires bruts.
Deux membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux, et ne disposant pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute de 50 % pour M. Gerd-Uwe Baden et de 200 % pour M. Clemens von Weichs basée sur le montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable qui leur aura été versée. Le versement de cette indemnité est conditionné à la réalisation de la condition de performance suivante : RORAC consolidé moyen des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité supérieur ou égal à 8 %.

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe AGF et du groupe Allianz

	31/12/2007	31/12/2006
■ Salaires et autres avantages à court terme	7 151	5 626
■ Plus-value d'acquisition suite à l'offre publique mixte d'Allianz au 1er semestre 2007	41 163	
■ Avantages en nature	171	
	48 485	5 626
Attribution d'options (nombre) :		
■ Options AGF	-	115 000
■ SAR/RSU	37 398	37 428

Par ailleurs, M. Clemens von Weichs, et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Note 27 – Effectifs du groupe

	31/12/2007	31/12/2006
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (Allemagne)	1 852	1 934
Euler Hermes SFAC (France)	1 023	942
Euler Hermes United Kingdom	472	477
Euler Hermes ACI (États-Unis)	438	325
Euler Hermes SIAC (Italie)	394	447
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o. (Pologne)	354	351
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	214	212
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB (Suède)	125	120
Euler Hermes Kredietverzekering (Pays-Bas)	103	103
Euler Hermes Servicios (Espagne)	100	99
Euler Hermes Emporiki SA (Grèce)	61	57
Euler Hermes Kreditversicherungs Service (Suisse)	59	45
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosito (Hongrie)	55	57
Euler Hermes Cescob AS (République tchèque)	41	33
Euler Hermes Guarantee PLC	31	29
Euler Hermes Acmar (Maroc)	30	32
Euler Hermes Seguro de Credito SA (Mexique)	29	23
EH Credit Insurance Agency (Singapour)	26	21
UAB Euler Hermes Services Baltic (Lituanie)	22	22
Euler Hermes Services Serwis SRO Bratislava (Slovaquie)	22	-
Euler Hermes Servicios (Brésil)	19	19
Euler Hermes Services SIA Riga, Latvia (Lettonie)	15	5
Euler Hermes Servicii Financiare SRL (Roumanie)	14	9
Euler Hermes Services (HK) Ltd	12	27
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents (Australie)	8	-
Euler Hermes Credit Services (Japon)	7	7
Euler Hermes Services OÜ Tallinn (Estonie)	5	3
Euler Hermes Argentine	5	-
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre (Nouvelle-Zélande)	4	-
TOTAL	**5 540**	**5 399**

La charge globale de personnel est de 379 660 milliers d'euros arrêtée au 31 décembre 2007. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 3 956 milliers d'euros et à 48 485 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance.
L'effectif présenté correspond à un effectif moyen équivalent temps plein. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. Seule est concernée la société NV Interpolis Kreditverzekeringen. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

Annexes aux comptes consolidés

Note 28 – Engagements donnés et reçus

(en milliers d'euros)		31/12/2007	31/12/2006
Engagements reçus		**16 060**	**10 116**
	* Cautions, avals, autres garanties	16 060	10 116
Engagements donnés		**38 474**	**36 383**
	* Cautions, avals, autres garanties	38 474	36 383
Dont :	*- Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE*	*7 841*	*8 160*
	- Convention de rachat de titres	*1 202*	*1 343*

Une nouvelle caution a été reçue par Euler Hermes SFAC. Recouvrement de la part de la Société Générale pour 5 millions d'euros en 2007.

Note 29 – Plans de stock-options

Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

en milliers d'euros	2007	2006
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004	-	324
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005	471	1 019
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006	1 692	440
Total	**2 163**	**1 783**

Aucun impact n'a été constaté sur les comptes consolidés au titre des plans 1997, 1998 et 1999 (la période d'acquisition des droits étant révolue).

Caractéristiques des plans d'options sur actions

Euler Hermes utilise le modèle « Cox-Ross-Rubinstein » pour évaluer la charge de personnel relative aux options attribuées.
Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription						Plans d'achat		
	Avr. 1997	Août 1998	Avr. 1999	Juill. 2003	Juill. 2004	Juin 2005	Avr. 2000	Févr. 2001	Sept. 2006
Juste valeur des options attribuées	4,68	5,22	5,41	8,93	11,66	13,10	14,77	12,74	22,29
Caractéristiques :									
Date de l'AGE	29/04/1997	29/04/1997	29/04/1997	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	07/04/2000	07/04/2000	22/05/2006
Durée de validité des options	10 ans	10 ans	10 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :									
Taux d'intérêt sans risque	5,64 %	5,10 %	4,04 %	3,80 %	4,16 %	3,01 %	5,63 %	5,09 %	4,01 %
Volatilité attendue *	20 %	20 %	20 %	30 %	30 %	25 %	23 %	20 %	25 %
Taux de rendement des actions	2 %	2 %	2 %	2,81 %	4,14 %	3,98 %	2,63 %	2,65 %	3,74 %

** La volatilité attendue est calculée à partir des prix de marché historiques.*

Restrictions diverses

■ Plans de souscription adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins six mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

■ Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Sont bénéficiaires tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins six mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

■ Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22/05/2006

Sont éligibles tous les salariés et mandataires sociaux de la société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50 % à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 *ter* de l'annexe II du Code général des impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

Informations relatives aux plans en cours

Au 31 décembre 2007, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

	Plans de souscription *						Plans d'achat **		
Date d'attribution	**Avr. 1997**	**Août 1998**	**Avr. 1999**	**Juill. 2003**	**Juill. 2004**	**Juin 2005**	**Avr. 2000**	**Févr. 2001**	**Sept. 2006**
Nombres d'options à lever	0	33 718	0	57 775	90 305	143 950	30 561	19 410	154 000
Fin de période de souscription	Avr. 2007	Août 2008	Avr. 2009	Juill. 2011	Juill. 2012	Juin 2013	Avr. 2008	Févr. 2009	Sept. 2014
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	15,55	18,27	21,12	27,35	44,41	63,08	50,11-52,74	49,31-52,65	91,82

** Ces plans de souscription sont destinés aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales du groupe.*

*** L'AGE du 7 avril 2000 a autorisé l'attribution d'options d'acquisition d'actions Euler Hermes à l'ensemble des salariés du groupe Euler Hermes dans le cadre d'un plan général et à certains membres de la Direction et de ses filiales dans le cadre d'un plan discrétionnaire. L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du groupe Euler Hermes des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat.*

Annexes aux comptes consolidés

Les opérations sur les plans de stock-options intervenues depuis le 1er janvier 2006 sont résumées comme suit :

	Déc. 2007				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH aux dates d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	55,80	686 542			
Attribution	0	0			
Exercice	37,97	145 508	102,98		
Annulation	66,64	11 315			
Fin de période	**60,34**	**529 719**		**4,69**	**18,27-91,82**

	Déc. 2006				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH aux dates d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	43,04	778 657			
Attribution	91,82	160 000			
Exercice	38,15	235 517	92,64		
Annulation	27,87	16 598			
Fin de période	**55,80**	**686 542**		**5,29**	**15,55-91,82**

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre du *Allianz Group Equity Incentives* concernent les membres de la Direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des droits de cinq ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des Directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des dix jours suivant l'Assemblée Générale annuelle d'Allianz.

Caractéristiques des plans SAR et RSU

SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans, les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2e et le 7e anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs ;
- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

RSU

Au-delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de cinq ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les dix jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2007

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR et cinq ans pour les RSU). Au 31 décembre 2007, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 6 301 K€.

	Plans de SAR										Plans de RSU		
(en milliers d'euros)	Avr. 99	Avr. 00	Avr. 01	Avr. 02	Mai 03	Mai 04	Mai 05	Mai 06	Mars 07	Total	Mai 03	Mars 07	Total
Juste valeur au 31 décembre 2007 (en euros)	0,00	0,00	0,01	0,03	76,09	58,53	49,13	33,64	23,97		142,00	119,44	
Engagement total	0	0	0	0	0	1 945	2 074	1 271	914	6 205	518	2 313	2 831
Engagement à l'ouverture	0	0	0	4	788	2 435	2 135	596	0	5 959	402	0	402
Charge comptabilisée sur la période	0	0	0	(4)	(788)	(490)	(61)	444	381	-518	73	386	458
Engagement à la clôture	0	0	0	0	0	1 945	2 074	1 040	381	5 440	474	386	860

Informations relatives aux plans en cours

	Déc. 2007								
	SAR					RSU			
Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	Période d'acquisition des droits (années)	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées
Avr. 00	2	332,10	9 734	-	-	-	-	-	-
Avr. 01	2	322,14	9 961	-	-	-	-	-	-
Avr. 02	2	239,80	10 682	-	-	-	-	-	-
Mai 03	2	65,91	8 680	-	8 680	5	3 645	-	-
Mai 04	2	83,47	33 229	-	-	-	-	-	-
Mai 05	2	92,87	42 220	-	-	-	-	-	-
Mai 06	2	132,41	37 779	-	-	-	-	-	-
Mars 07	2	160,13	38 151	-	-	5	19 366	-	-

Le total des attributions en 2007 pour les membres du Directoire s'élève à :

- SAR : 12 126 ;
- RSU : 6 102.

Note 30 – Événements postérieurs au 31 décembre 2007

Il n'y a pas eu d'événement postérieur significatif à la clôture.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.
Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.
Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements, comme indiqué en note 2.3.19.2. de l'annexe. Notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul et sur la revue des hypothèses utilisées dans la mise en œuvre des calculs effectués par les différentes sociétés du groupe. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations ;
- les actifs financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées dans la note 2.3.9.1. de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la mise en œuvre des modalités d'évaluation, ainsi que de la cohérence de la classification retenue avec la documentation établie par le groupe ;
- des tests de recouvrabilité des écarts d'acquisition sont effectués à chaque inventaire selon les modalités relatées en note 2.3.6.3. de l'annexe. Nos travaux ont consisté à apprécier la cohérence des hypothèses retenues et à revoir les calculs effectués par le groupe. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des hypothèses retenues et des estimations qui en résultent.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Les Commissaires aux Comptes
Paris la Défense et Paris, le 21 avril 2008

KPMG Audit
Département de KPMG SA

Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé

Comptes sociaux

SOMMAIRE

Comptes sociaux

Bilan au 31 décembre 2007

(en euros) ACTIF	Notes	Brut	Amort. et dépr.	Net 31/12/2007	Net 31/12/2006	Net 31/12/2005
Immobilisations incorporelles	3.1	**11 485 227**	**5 139 436**	**6 345 791**	**4 461 626**	**4 569 476**
Immobilisations corporelles	3.1	**417 371**	**348 998**	**68 373**	**91 982**	**127 454**
Immobilisations financières						
Titres de participation	3.2	1 393 866 779	6 171 768	1 387 695 011	1 312 995 044	1 277 917 468
Autres immobilisations financières	3.3	88 499 650	573 962	87 925 688	87 837 446	92 287 364
Actif immobilisé		**1 494 269 027**	**12 234 164**	**1 482 034 863**	**1 405 386 098**	**1 374 901 763**
Créances	3.4	35 821 508		35 821 508	24 362 038	24 476 969
Disponibilités	3.5	7 065 154		7 065 154	22 669 319	7 329 753
Actif circulant		**42 886 662**		**42 886 662**	**47 031 357**	**31 806 722**
Différence de conversion		**0**		**0**	**395 411**	**0**
TOTAL DE L'ACTIF		**1 537 155 689**	**12 234 164**	**1 524 921 525**	**1 452 812 866**	**1 406 708 485**
Engagements hors bilan reçus	5.3			*0*	*0*	*110 000 000*

(en euros) PASSIF	Notes	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Capital	3.6.1	14 416 804	14 384 358	14 345 678
Primes d'émission		451 331 544	448 058 354	444 985 453
Réserves				
* réserve légale		1 438 436	1 434 568	1 379 382
* réserve facultative		77 473 535	77 473 535	77 473 535
* réserve pour actions propres		74 712 880	81 307 936	92 589 093
* autres réserves		191 675 860	185 080 804	173 799 647
Report à nouveau		128 208 146	88 254 173	140 818 268
Résultat de l'exercice		135 597 447	214 151 289	99 317 488
Capitaux propres	**3.6.2**	**1 074 854 652**	**1 110 145 016**	**1 044 708 542**
Provisions	**3.7**	**970 003**	**1 445 116**	**1 244 737**
Emprunts et dettes financières divers	3.8	426 825 148	322 758 064	335 443 003
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 213 234	918 887	1 083 439
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.9	21 019 075	17 545 783	24 225 359
Dettes		**449 057 457**	**341 222 734**	**360 751 801**
Différence de conversion	**3.10**	**39 413**	**0**	**3 405**
TOTAL DU PASSIF		**1 524 921 525**	**1 452 812 866**	**1 406 708 485**
Engagements hors bilan donnés	5.3	*8 872 305*	*9 496 019*	*121 506 337*

Compte de résultat

(en euros)	Notes	2007	2006	2005
Produits financiers et d'exploitation				
Revenus des titres de participation	4.1	145 271 036	217 548 315	112 711 686
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		646 307	1 042 505	294 317
Reprises sur provisions pour perte de change	3.7	395 411	0	0
Reprises sur dépréciations des actions propres		0	0	3 017 068
Reprises sur dépréciations des titres de participation	3.2.2	5 594 577	6 041 000	6 111 232
Autres produits financiers	4.2	192 652	3 780 678	8 249 695
Prestations diverses	4.3	7 366 641	6 126 827	2 612 115
Production immobilisée	3.1.1	2 721 003	715 326	1 969 596
Total I		**162 187 627**	**235 254 651**	**134 965 709**
Charges financières et d'exploitation				
Charges externes	4.4	15 981 357	9 924 466	11 031 644
Impôts, taxes et versements assimilés		347 229	361 426	464 093
Salaires et charges sociales	4.5	2 484 349	2 170 574	1 398 261
Autres charges de gestion courante	5.2	260 000	260 000	260 000
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	860 446	859 319	624 082
Dotations aux provisions pour perte de change	3.7	0	395 411	0
Dotations aux dépréciations des actions propres	3.3.2	573 962	0	0
Dotations aux dépréciations des titres de participation		0	0	3 123 577
Autres charges financières	4.6	16 470 776	16 393 116	25 896 793
Total II		**36 978 119**	**30 364 310**	**42 798 451**
Résultat courant (I – II)		**125 209 508**	**204 890 341**	**92 167 259**
Produits exceptionnels				
Cessions de titres de participation		22 805	0	20 849 782
Cessions des immobilisations incorporelles		0	0	1 807 860
Autres produits exceptionnels	4.8	4 725 795	3 073 085	3 509 518
Reprises sur provisions	3.7	116 385	202 034	5 194 983
Total III		**4 864 985**	**3 275 118**	**31 362 142**
Charges exceptionnelles				
Valeur comptable des titres de participation cédés		90 000	0	26 902 240
Valeur comptable des immobilisations incorporelles cédées		0	0	1 807 860
Autres charges exceptionnelles		210 239	196 447	433 626
Dotations aux provisions	3.7	36 683	7 002	365 737
Total IV		**336 922**	**203 449**	**29 509 463**
Résultat exceptionnel (III – IV)		**4 528 063**	**3 071 670**	**1 852 679**
Impôts sur les bénéfices	4.9	**5 859 876**	**6 189 278**	**5 297 550**
Résultat net		**135 597 447**	**214 151 289**	**99 317 488**

Annexes aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2007 dont le total est de 1 524 921 525 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 135 597 447 euros.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1er janvier au 31 décembre 2007.

Cette annexe comprend :

- les principes et les méthodes comptables appliqués ;
- les faits significatifs de l'exercice ;
- les notes relatives au bilan ;
- les notes relatives au compte de résultat ;
- des informations diverses.

Ces notes et ces tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 15 février 2008.

1. PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2007 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code du commerce ; aux dispositions du décret n° 83-1020 du 29 novembre 1983 pris en application du Code du commerce ; aux règlements du Comité de la Réglementation Comptable, et notamment, au CRC n° 99 – 03 du 29 avril 1999 relatif à la réécriture du Plan Comptable Général.

2. FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

L'exercice 2007 a été marqué par les événements suivants :

Acquisition de participation

En 2007, Euler Hermes a souscrit intégralement à l'augmentation de capital de la société Euler Hermes Reinsurance AG pour 69 061 milliers d'euros (*cf. 3.2.1 Titres de participation*).

Projet Convergence

Conformément à un accord de répartition de coût (ou *cost sharing agreement*), Euler Hermes capitalise à son actif les frais de développement correspondant à la part des sociétés membres du groupe Euler Hermes et non membres de l'accord pour le projet Convergence visant à mettre à disposition des filiales du groupe un outil informatique commun pour la gestion de l'indemnisation et du recouvrement *cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles et cf. 4.4 Charges externes*).

Projet Global Reporting

Le projet Global Reporting, dont l'objectif est la convergence des systèmes comptables des sociétés du groupe Euler Hermes dans une même application, initié par Euler Hermes en 2006, s'est poursuivi en 2007. Conformément à un accord de répartition de coût (ou *cost sharing agreement*), Euler Hermes capitalise à son actif les frais de développement correspondant à la part lui revenant (*cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles et cf. 4.4 Charges externes*).

Annexes
aux comptes sociaux

3. NOTES RELATIVES AU BILAN

A – ACTIF

3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements

3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2007 (*cf. 2 Faits significatifs de l'exercice*) :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Immobilisations incorporelles	**8 764 224**	**2 721 003**	**0**	**11 485 227**
Immobilisations incorporelles en cours – Convergence (1)	0	2 588 787	0	2 588 787
Immobilisations incorporelles en cours – Global Reporting (1)	0	132 216	0	132 216
Logiciels – IRP	8 489 681	0	0	8 489 681
Logiciels – Divers	274 543	0	0	274 543
Immobilisations corporelles (2)	**487 316**	**0**	**69 945**	**417 371**
TOTAL	**9 251 540**	**2 721 003**	**69 945**	**11 902 598**

(1) Conformément à l'article 331-3 II.c du Plan Comptable Général, les dépenses relatives à la programmation des logiciels relatifs aux projets Convergence et Global Reporting ont été enregistrées en immobilisations incorporelles en cours par le crédit du compte production immobilisée respectivement pour 2 589 milliers d'euros et 132 milliers d'euros.
(2) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, d'agencements, de mobiliers et autres matériels.

3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements se ventilent ainsi au 31 décembre 2007 :

(en euros)	Amortissement à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amortissement à la clôture
Immobilisations incorporelles	**4 302 598**	**836 838**	**0**	**5 139 436**
Logiciels – IRP	4 028 055	836 838	0	4 864 893
Logiciels – Divers	274 543	0	0	274 543
Immobilisations corporelles	**395 334**	**23 609**	**69 945**	**348 998**
TOTAL	**4 697 932**	**860 446**	**69 945**	**5 488 433**

- Le logiciel IRP est amorti linéairement sur une période de sept ans correspondant à sa durée probable d'utilisation.
- La durée d'amortissement des autres logiciels est de douze mois *prorata temporis*. Ces logiciels sont entièrement amortis.
- Le matériel informatique est amorti linéairement sur une période de trois ans ; les agencements, le mobilier et les autres matériels sont amortis linéairement, sur une période allant d'un an à sept ans.

3.2 Titres de participation et dépréciation des titres de participation

3.2.1 Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.
Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport) majoré des frais accessoires liés à l'achat.
Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Titres				
Euler Hermes SFAC	169 627 302	94 080		169 721 382
Euler Hermes Services	38 112			38 112
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA	53 408 321			53 408 321
Euler Hermes UK plc.	238 683 768			238 683 768
Euler Hermes SIAC	94 535 667			94 535 667
Euler Hermes Inc., USA	909			909
Euler Hermes ACI Inc.	143 541 100			143 541 100
Euler Hermes Kreditversicherungs- AG	540 816 011			540 816 011
Euler Hermes Hitelbiztosito Rt	434 540			434 540
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft	204 519			204 519
Euler Hermes Kredietverzekering NV	28 492 950			28 492 950
Euler Hermes Reinsurance AG (1)	54 888 286	69 060 774		123 949 060
Kepler Ratings (2)	89 904	96	90 000	0
Euler Hermes World Agency	0	40 440		40 440
TOTAL	**1 324 761 389**	**69 195 390**	**90 000**	**1 393 866 779**

(1) Le principal mouvement de l'exercice correspond à la souscription à l'augmentation de capital de 1 150 000 titres de la société Euler Hermes Reinsurance AG pour 69 060 774 euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).
(2) Kepler Ratings a été liquidée (cf. 4.7 Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation).

3.2.2 Dépréciation des titres de participation

À chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une dépréciation est, le cas échéant, constatée après analyse au cas par cas en considérant, d'une part, la valeur d'utilité du titre, d'autre part, les perspectives d'évolution générale de la société filiale.
Les variations des dépréciations des titres s'analysent comme suit :

(en euros)	Dépréciation à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Dépréciation à la clôture
Euler Hermes UK plc.	8 642 768	0	2 471 000	6 171 768
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA	3 123 577	0	3 123 577	0
TOTAL	**11 766 345**	**0**	**5 594 577**	**6 171 768**

Annexes aux comptes sociaux

3.3 Autres immobilisations financières

3.3.1 Autres immobilisations financières

Ce poste est essentiellement constitué par :

- une avance libellée en francs suisses pour un montant de 10 274 milliers d'euros destiné à couvrir le fonds organisationnel de la société Euler Hermes Reinsurance AG, dont 704 milliers d'euros de perte de change latente *(cf. 3.10 Différence de conversion)* ;
- un prêt accordé à Euler Hermes Kredietverzekering NV pour 2 653 milliers d'euros dont 153 milliers d'euros d'intérêts courus ;
- des actions propres pour une valeur nette de 75 572 milliers d'euros.
  Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'autocontrôle analysés ci-après représentant 3,04 % du capital :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Objectifs de détention				
Utilisation libre				
– nombre de titres	1 411 359		124 113 (1)	1 287 246
– prix moyen	52,937			52,937
– total	74 712 880			68 142 730
% par rapport au capital	*3,14 %*			*2,86 %*
Régularisation du cours de Bourse				
– nombre de titres	0	420 676	338 176	82 500
– prix moyen	0,000			90,047
– total	0			7 428 888
% par rapport au capital	*0,00 %*			*0,18 %*
TOTAL	**74 712 880**	**0**	**0**	**75 571 618**

(1) Au cours de l'année 2007, 44 113 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf. 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions), et 80 000 titres d'autocontrôle ont été réaffectés sur la ligne « Régularisation du cours de Bourse ».

3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières

À l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de Bourse du dernier mois de l'exercice.
Une dotation pour dépréciation a ainsi été comptabilisée au compte de résultat pour 574 milliers d'euros.
Les mouvements de l'exercice s'analysent comme suit :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres	0	573 962	0	573 962
TOTAL	**0**	**573 962**	**0**	**573 962**

3.4 Créances

Ce poste reprend notamment, comme en 2006, le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (*cf. 4.8.1 Impôt exigible*).
Les créances sont toutes à moins d'un an.

3.5 Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue et de sicav de trésorerie. Ces dernières figurent au bilan pour leur dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.

B – PASSIF

3.6 Capitaux propres

3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2006, le capital était composé de 44 951 118 actions pour un montant de 14 384 358 euros.
Au cours de l'exercice 2007, 101 395 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 3 306 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 32 milliers d'euros et à une prime d'émission de 3 273 milliers d'euros (*cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions*).
À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 052 513 actions totalement souscrites et libérées pour un montant de 14 416 804 euros.

3.6.2. Variation des capitaux propres

Les mouvements de l'exercice peuvent s'analyser comme suit :

(en euros)	31/12/2006	Affectation Résultat 2006	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2007
Capital	14 384 358			32 446	14 416 804
Primes d'émission	448 058 354			3 273 190	451 331 544
Réserves					
– Réserve légale	1 434 568	3 868			1 438 436
– Réserve facultative	77 473 535				77 473 535
– Réserve pour actions propres	81 307 936			(6 595 055)	74 712 880
– Autres réserves	185 080 804			6 595 055	191 675 860
Report à nouveau	88 254 173	214 147 421	(174 193 448)		128 208 146
Résultat de l'exercice	214 151 289	(214 151 289)		135 597 447	135 597 447
TOTAL	**1 110 145 016**	**0**	**(174 193 448)**	**138 903 084**	**1 074 854 652**

Réserve pour actions propres
La réserve pour actions propres a été reprise pour un montant de 6 595 milliers d'euros pour tenir compte des mouvements de vente liés à l'exercice d'options d'achat d'actions au cours de l'année précédente. Cette reprise a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 9 mai 2007.
Au 31 décembre 2007, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 74 713 milliers d'euros.

Annexes aux comptes sociaux

3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Provision pour perte de change	395 411	0	395 411	0
Provision garantie de passif Eurofactor	879 000	0	0	879 000
Provision pour risques sur actions propres	161 576	32 265	116 385	77 456
Autres provisions	9 129	4 418	0	13 547
TOTAL	**1 445 116**	**36 683**	**511 796**	**970 003**

Les mouvements de l'exercice sont les suivants :

- **provision pour perte de change :** la provision pour perte de change constatée en 2006 pour un montant de 395 milliers d'euros a été entièrement reprise en 2007 en raison d'une situation de gain de change latent au 31 décembre 2007 (*cf. 3.10 Différence de conversion*) ;
- **provision pour garantie de passif :** cette provision vise à couvrir les risques mis à la charge d'Euler Hermes, conformément à la transaction conclue le 26 juillet 2004 entre Euler Hermes, Eurofactor et le Crédit Lyonnais. La provision a été maintenue pour un montant de 879 milliers d'euros ;
- **provision pour risques sur actions propres :** compte tenu du niveau du cours de Bourse de l'action Euler Hermes, la provision calculée à la clôture de l'exercice précédent par différence entre le prix d'achat des actions propres par Euler Hermes et le prix d'exercice des options des plans d'acquisition d'actions a été ajustée pour tenir compte des levées d'options de l'exercice.

3.8 Emprunts et dettes financières divers

3.8.1 Décomposition par échéance

La décomposition par échéance du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventile comme suit :

(en euros)	31/12/2007	31/12/2006	VAR
À moins 1 an	291 822 961	30 755 368	261 067 594
De 1 à 5 ans	135 000 000	292 000 000	(157 000 000)
TOTAL	**426 822 961**	**322 755 368**	**104 067 594**
dont part sur les entreprises liées	426 822 961	322 755 368	104 067 594

L'intégralité de la dette financière est rémunérée à taux variable.

3.8.2 Décomposition par devise

La décomposition par devise du poste « Emprunts et dettes financières divers » s'établit comme suit :

(en euros)	31/12/2007	31/12/2006	VAR
En euros	417 182 567	322 755 368	94 427 200
En GBP	9 640 394	0	9 640 394
TOTAL	**426 822 961**	**322 755 368**	**104 067 594**

L'emprunt en GBP a généré au 31 décembre 2007 une différence de conversion passive de 677 milliers d'euros (*cf. 3.10 Différence de conversion*).

3.9 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2006, du solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (*cf. 4.9.1 Impôt exigible*).
L'ensemble des dettes est à moins d'un an.

3.10 Différence de conversion

Au 31 décembre 2007, la différence de conversion correspond à un gain de change latent net, et se décompose de la façon suivante :

(en euros)	Devises	31/12/2007
Autres immobilisations financières (*cf. 3.3 Autres immobilisations financières*)	CHF	(703 892)
Emprunts et dettes financières (*cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers*)	GBP	676 958
Autres Créances	CHF	65 002
Disponibilités	USD	1 344
TOTAL		**39 413**

4. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RÉSULTAT

4.1 Revenus des titres de participation

Il s'agit des dividendes reçus des entreprises liées suivantes :

(en euros)	2007	2006
Euler Hermes SFAC	72 215 744	82 327 210
Euler Hermes SIAC	12 880 000	13 720 000
Euler Hermes ACI	0	23 612 751
Euler Hermes Kreditversicherungs -AG	60 026 915	61 305 559
Euler Hermes UK plc	0	30 823 426
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA	0	5 599 771
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft.	62 434	90 133
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosito Zrt	85 943	69 465
TOTAL	**145 271 036**	**217 548 315**

4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement des intérêts envers les entreprises liées pour un montant de 153 milliers d'euros.

4.3 Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non-membres du *cost sharing agreement* des redevances relatives à la licence du système IRP pour un montant de 4 225 milliers d'euros.
Il comprend également la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturée aux mêmes filiales pour 3 142 milliers d'euros.

4.4 Charges externes

Ce poste correspond, d'une part, aux charges externes de structure de la société Euler Hermes et, d'autre part, aux dépenses engagées pour les frais de fonctionnement du système IRP et pour le développement des projets *Global Reporting* et *Convergence* (*cf. 2 Faits significatifs de l'exercice*).

4.5 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des salariés de la société.

4.6 Autres charges financières

Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour 16 099 milliers d'euros dont 2 022 milliers d'euros d'intérêts courus (*cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers*).

4.7 Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation

Le résultat de liquidation de la société Kepler Ratings a dégagé une moins-value globale de 67 milliers d'euros (*cf. 3.2.1 Titres de participation*).

4.8 Autres produits exceptionnels

Ce poste comprend principalement le boni sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour un montant de 4 680 milliers d'euros.

4.9 Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôt de l'exercice se décompose de la façon suivante :

(en euros)	2007	2006
Boni d'intégration fiscale	5 736 886	4 024 325
Impôt différé	122 990	2 164 953
TOTAL	**5 859 876**	**6 189 278**

4.9.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, CCA, Financière Bételgeuse, Euler Hermes World Agency, Financière Sirius. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (*cf. 3.4 Créances et cf. 3.9 Dettes sociales, fiscales et autres dettes*).

L'impôt exigible est calculé au taux de 34,43 %, compte tenu de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (déterminée sur l'IS après abattement de 763 000 euros).

Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mères-filiales et la quote-part de frais et de charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et des réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes de 5 737 milliers d'euros.

4.9.2 Impôt différé

L'impôt différé résultant des décalages existants entre, d'une part, la constatation comptable d'un produit ou d'une charge, et d'autre part, son inclusion dans le résultat fiscal d'un exercice ultérieur, est calculé selon la méthode préférentielle suivante :

- application de la méthode bilantielle, qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;

- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % pour 2007 et les années suivantes.

Tous les actifs et passifs significatifs d'impôts différés n'ayant pas une échéance déterminée, aucun élément de l'échéancier n'a fait l'objet d'une actualisation.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée pour des impôts de nature et d'échéance équivalentes.

5. AUTRES INFORMATIONS

5.1 Consolidation

Les comptes de la société sont consolidés par intégration globale dans les comptes établis par la société Allianz (München HRB 164 232).

5.2 Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 260 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 25 avril 2001.

5.3 Engagements hors bilan

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 7 670 milliers d'euros sur les dettes du GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1, rue Euler 75008 Paris ; en effet, en tant que membre de ce GIE, Euler Hermes est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4 alinéa 1 de l'ordonnance n° 67821) ; Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes : Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management ;
- un engagement donné à l'égard des salariés du groupe au titre de la liquidité des plans d'options de souscription d'actions en vigueur dans les filiales pour un total de 1 202 milliers d'euros ;
- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrit un traité de réassurance proportionnel.

5.4 Plans d'options de souscription d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions. Sur décisions du Directoire, 314 200 options ont été délivrées au cours des exercices 1997, 1998, 1999 (le nombre d'actions ayant été multiplié par 50 conformément à la décision de l'Assemblée Générale mixte du 7 avril 2000).

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a adopté un plan de souscription d'actions. Sur décisions du Directoire, 380 000 options ont été délivrées au cours des exercices 2003 et 2004.

Par décision du Directoire du 27 juin 2005, 160 000 options de souscription d'actions ont été attribuées au cours de l'année 2005.

Année d'attribution	1997	1998	2003	2004	2005
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	930	38 918	127 760	111 200	155 550
Options levées (1)	0	5 200	69 985	19 110	7 100
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0	0	0	0
Options annulées (2)	930	0	0	1 785	4 500
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	**0**	**33 718**	**57 775**	**90 305**	**143 950**
Prix d'exercice	15,55	18,27	27,35	44,41	63,08

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (*cf. 3.6.1 Composition du capital social*) :

(1) Cf. 3.6 Capitaux propres. (2) Renonciation des bénéficiaires.

Annexes aux comptes sociaux

5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a adopté un plan d'options d'acquisition d'actions. Sur décisions du Directoire, 376 340 options ont été attribuées en mai 2000 (1re attribution) et 187 590 options en mars 2001 (2e attribution).
Enfin, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a adopté un plan mixte d'options de souscriptions et d'acquisition d'actions au bénéfice des salariés des filiales à plus de 50 % de la société Euler Hermes et éventuellement des mandataires sociaux du groupe.
Par décision du Directoire du 18 septembre 2006, 160 000 options d'acquisition d'actions ont été attribuées en septembre 2006.
Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (*cf. 3.3 Autres immobilisations financières*) :

Date de l'Assemblée Générale	07/04/2000		22/05/2006
	(1re attribution)	(2e attribution)	
Date du Directoire	**27/04/2000**	**28/03/2001**	**18/09/2006**
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	58 866	35 218	158 100
Options levées	28 305	15 808	0
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0	0
Options annulées	0	0	4,100
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	**30 561**	**19 410**	**154 000**
Prix d'exercice (1)	50,11- 52,74	49,31- 52,65	91,82

(1) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

Tableau des filiales et des participations

Filiales et participations	Capital	Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice écoulé	Dividendes encaissés au cours de l'exercice
				brute	nette					
			en %	EUR	EUR [1]	EUR	EUR	EUR [2]	EUR [2]	EUR
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital										
1. Filiales										
Euler Hermes SFAC 1, rue Euler 75008 Paris	EUR 90 277 888	EUR 143 210 944	99,99 %	169 721 381	169 721 381	8 317 226	439 427	352 184 323	105 379 953	72 215 744
Euler Hermes UK plc. 1, Canada Square Londres E14 5DX ANGLETERRE	GBP 50 614 000	GBP 80 404 000	99,99 %	238 683 768	232 512 000	-	762 953	188 298 902 [3]	28 866 162 [3]	-
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA 15, rue Montoyer 1000 Bruxelles BELGIQUE	EUR 27 916 000	EUR 51 428 000	99,99 %	53 408 321	53 408 321	-	-	82 025 000	15 684 000	-
Euler Hermes ACI Holding Inc. 800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 États-Unis	USD 129 526 334	USD 10 483 000	100,00 %	143 541 100	143 541 100	424 866	-	-	(270 362)	-
Euler Hermes SIAC S.p.A. Via Raffaello Matarazzo, 19 00139 Rome ITALIE	EUR 28 000 000	EUR 75 994 000	100,00 %	94 535 667	94 535 667	100 260	-	255 840 000 [4]	18 960 000 [4]	12 880 000
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensalle 254, 22763 Hambourg ALLEMAGNE	EUR 54 080 000	EUR 540 015 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011	5 102	[5] -	732 439 000	224 128 000	60 008 000
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse, 65 CH-8002 Zürich SUISSE	CHF 200 000 000	CHF (14 269 000)	100,00 %	123 949 060	123 949 060	10 308 655	-	363 747 507	23 057 352	-
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20, 5216 PD S-Hertogenbosch PAYS-BAS	EUR 3 999 000	EUR 11 614 000	100,00 %	28 492 950	28 492 950	72 049	-	42 928 000	5 760 000	-
2. Participations										
Euler Hermes Hitelbiztosito Magyarorszag Rt. Nagybatonyi u.8. H-1037 Budapest HONGRIE	HUF 450 000 000	HUF 875 108 000	17,86 %	434 540	434 540	-	-	10 030 292	505 742	85 943
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft Nagybatonyi u.8. H-1037 Budapest HONGRIE	HUF 30 000 000	HUF 238 545 000	20,10 %	204 519	204 519	177 759	-	3 695 148	363 843	62 434
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital										
Filiales françaises	EUR 80 000	EUR 435 653		78 552	78 552	-	-	21 991 155	400 068	-
Filiales étrangères	USD 5 000	USD (56 259)		909	909	-	-	-	(25 919)	-

(1) Une dépréciation des titres a été constatée à la clôture de l'exercice pour les titres ayant une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la société (cf. 3.2.2. Dépréciation des titres de participation).
(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2007.
(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes UK dont Euler Hermes UK plc. est la holding.
(4) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes SIAC dont la société Euler Hermes SIAC S.p.A. est la holding.
(5) Engagement de garantie de paiement donné à Euler Hermes Reinsurance AG (cf. 5.3 Engagements hors bilan donnés).

Résultat de la société au cours des cinq derniers exercices

Capital	2003	2004	2005	2006	2007
Capital social	13 296 576	13 793 815	14 345 678	14 384 358	14 416 804
Nombre d'actions existantes	41 551 801	43 105 673	44 830 244	44 951 118	45 052 513
Nombre maximal d'actions futures à créer	418 338	471 680	564 932	434 358	325 748
Opérations et résultats de l'exercice					
Produits des activités courantes (1)	38 541 826	75 557 853	112 711 686	217 548 315	145 271 036
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	9 043 647	45 645 213	84 010 139	202 980 447	125 460 795
Impôts sur les bénéfices	625 032	(1 952 460)	(5 297 550)	(6 189 278)	(5 859 876)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	36 168 675	50 074 199	99 317 488	214 151 289	135 597 447
Résultat distribué (2)	75 624 278	107 764 183	156 905 854	179 804 472	225 262 565
Résultats par action					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	0,20	1,10	1,99	4,65	2,91
Résultat après impôts, amortissements et provisions	0,87	1,16	2,22	4,76	3,01
Dividende attribué à chaque action	1,82	2,50	3,50	4,00	5,00
Personnel					
Effectif moyen des salariés	1	2	2	2	2

(1) Conformément à l'avis CNC du 27 mars 1985 et au bulletin COB n° 181 de mai 1985, compte tenu de l'activité de Holding de la société Euler Hermes, figurent sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) Y compris la part correspondant aux actions propres détenues par la société dont les dividendes seront portés au crédit du compte « Report à nouveau » lors de la mise en paiement.

Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007

Mesdames, Messieurs,
En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Euler Hermes SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et des principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- l'actif de votre société étant essentiellement composé de titres de participation, nous nous sommes assuré que les valeurs d'inventaire étaient au moins égales aux valeurs nettes comptables figurant au bilan. Nous avons apprécié le caractère raisonnable des éléments retenus par la société pour déterminer les valeurs d'inventaire, conformément aux modalités décrites en note 3.2.2. de l'annexe ;
- les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et aux avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris la Défense et Paris, le 21 avril 2008

KPMG AUDIT
Département de KPMG SA

Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé

Marché des titres

SOMMAIRE

Marché des titres

1. Un partenariat durable avec nos clients et nos actionnaires

Euler Hermes développe avec ses clients et ses actionnaires un partenariat durable fondé sur le dialogue, l'éthique, la rigueur et la transparence. Euler Hermes contribue à sécuriser les échanges commerciaux dans le monde entier, permettant à ses clients un développement rentable de leurs activités et à ses actionnaires l'optimisation de leur investissement. L'engagement du groupe vis-à-vis de ses clients se fonde en particulier sur une éthique de comportement irréprochable et un dialogue permanent. Euler Hermes reste continuellement à l'écoute de ses clients pour mieux apprécier leurs besoins et développer les services en adéquation avec leurs activités. En parallèle, le groupe cherche sans arrêt à approfondir ses connaissances de chaque secteur d'activité et de tous ses acteurs. Cette recherche systématique et minutieuse d'informations exclusives lui permet de cerner au plus tôt les risques encourus par ses assurés et de les orienter avec précision. Cette anticipation et cette réactivité apportent la sécurité nécessaire aux clients dans le développement de leurs relations commerciales.

L'engagement d'Euler Hermes vis-à-vis de ses actionnaires répond au même souci d'éthique, de rigueur et de transparence. Les capitaux alloués au groupe, tant par ses actionnaires majoritaires, AGF et Allianz, que par les investisseurs institutionnels et par le public, sont des gages de confiance et constituent une ressource à développer et à rentabiliser de façon pérenne. Euler Hermes s'y investit pleinement en privilégiant des choix stratégiques orientés vers le développement à long terme.

Le Directoire et le Conseil de Surveillance, ainsi que les comités qui lui sont rattachés (comité d'audit, comité des rémunérations et nominations) se fixent des objectifs ambitieux et assument la pleine responsabilité des stratégies mises en œuvre. La visibilité que confère la cotation en Bourse d'Euler Hermes contribue à promouvoir l'assurance-crédit auprès des décideurs économiques dans le monde entier.

2. Évolution du cours de l'action

L'évolution du cours de l'action a été fortement impactée en 2007 par la défiance des acteurs vis-à-vis des valeurs financières d'une façon générale. Cette défiance a trouvé son origine dans la crise des prêts *subprimes* aux États-Unis, les banques ou les organismes financiers ayant émis des instruments complexes avec pour collatéraux des prêts *subprimes*, ne parvenant plus à en assurer le refinancement à court terme sur le marché. Parallèlement à cette crise de liquidité, les banques ou les organismes financiers se sont trouvés confrontés à une crise de solvabilité, devant absorber les pertes importantes résultant des prêts *subprimes*.

Bien que totalement étranger à l'activité d'assureur de prêts *subprimes*, Euler Hermes ne garantissant en effet que la bonne fin des transactions commerciales, le titre du groupe a néanmoins été durement affecté par ce contexte macroéconomique difficile qui voit une forte hausse des incertitudes sur la croissance future des économies mondiales.

La valeur du titre Euler Hermes est ainsi passée de 109,60 euros au 31 décembre 2006 à 84,77 euros au 31 décembre 2007.

Le cours de Bourse affiche néanmoins une progression de 67,2 % sur les trois derniers exercices.

Grâce au soutien de son actionnaire majoritaire AGF, société du groupe Allianz, et de ses actionnaires minoritaires, Euler Hermes s'attellera sans relâche à la croissance de ses activités d'assurance et de services dans le monde entier. En même temps, le groupe entend préserver ses marges et maintenir sa rentabilité en asseyant sa stratégie sur des développements et des prises de risques raisonnés dans l'intérêt partagé de l'ensemble de ses partenaires.

Évolution comparée du titre Euler Hermes et de l'indice SBF 120

2005 à 2007



Marché des titres

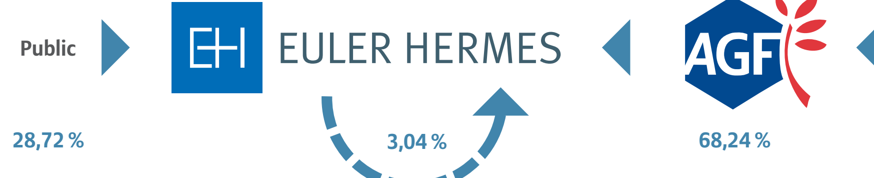
3. Structure de l'actionnariat

Au cours de l'année 2007, le nombre de titres Euler Hermes détenus par AGF est resté stable, soit 30 744 048. Ce niveau correspond à une participation de 68,24 % dans le capital d'Euler Hermes et à 70,38 % des droits de vote au 31 décembre 2007.

Le public détient 28,72 % des titres, soit 29,62 % des droits de vote.
Euler Hermes détient une part d'autocontrôle de 3,04 %.

Actionnariat d'Euler Hermes
au 31 décembre 2007

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
AGF IART	4	0,00 %	4	0,00 %
AGF Vie	3 879 818	8,61 %	3 879 818	8,88 %
AGF SA	5 442 444	12,08 %	5 442 444	12,46 %
AGF Holding	21 421 782	47,55 %	21 421 782	49,04 %
TOTAL AGF	**30 744 048**	**68,24 %**	**30 744 048**	**70,38 %**
Euler Hermes (autodétention)	**1 369 746**	**3,04 %**	**0**	**0,00 %**
Public	**12 938 719**	**28,72 %**	**12 938 719**	**29,62 %**
TOTAL	**45 052 513**	**100,00 %**	**43 682 767**	**100,00 %**





Les fondamentaux du titre Euler Hermes

Comportement de l'action Euler Hermes

au cours des années 2006 et 2007 (Euronext Paris – Compartiment A) Code ISIN : FR0004254035

Mois	Total des transactions		Cours extrêmes	
	Nombre de titres	Capitaux (en millions d'euros)	Plus haut (en euros)	Plus bas (en euros)
Janvier 2007	1 062 344	120 716 911	121,90	110,00
Février	1 121 139	113 379 088	119,40	104,41
Mars	1 408 517	112 637 041	108,51	100,30
Avril	800 798	120 241 512	114,35	106,01
Mai	1 210 648	114 221 102	117,00	107,08
Juin	1 133 502	111 710 040	111,99	103,89
Juillet	1 442 736	115 289 502	113,80	103,89
Août	1 929 509	109 570 054	110,00	98,00
Septembre	1 453 775	99 064 534	103,61	90,12
Octobre	1 458 092	98 029 705	99,47	89,30
Novembre	1 562 703	91 563 961	93,29	78,95
Décembre	998 919	89 530 740	86,00	80,05
Janvier 2006	847 061	69 990 277	87,30	75,20
Février	771 537	69 801 164	95,85	84,10
Mars	1 375 598	133 370 467	104,50	88,30
Avril	710 016	71 168 810	104,90	95,25
Mai	1 864 304	172 262 025	102,00	85,15
Juin	1 530 235	128 967 042	91,25	79,20
Juillet	722 838	61 658 311	88,70	80,20
Août	611 700	55 770 988	96,15	86,50
Septembre	925 279	85 228 436	96,00	87,85
Octobre	1 230 648	122 910 728	106,60	92,50
Novembre	754 998	77 692 120	105,60	99,90
Décembre	488 096	52 289 363	110,10	101,30

Les fondamentaux du titre Euler Hermes

Unités : (en euros)	**2003**	**2004** (1)	**2005** (1)	**2006** (1)	**2007** (1)
Bénéfice net part du groupe (en milliers d'€)	146 145	242 984	286 076	326 054	406 958
Bénéfice net par action (2)	3,72	5,97	6,74	7,51	9,33
Dividende distribué (en milliers d'€) (3)	75 624	107 764	156 906	179 805	225 263
Dividende net par action (4)	1,82	2,5	3,5	4	5
Taux de distribution	51,75 %	44,35 %	54,85 %	51,15 %	55,35 %
Cours le plus élevé	40	53,9	77,95	110	121,9
Cours le plus bas	19,01	37,26	51,15	79,2	78,95
Dernier cours (31 décembre)	38,1	50,7	76,2	109,6	84,77
Nombre d'actions	41 551 801	43 105 673	44 830 244	44 951 118	45 052 513
Capitalisation boursière (en millions)	1 583	2 185	3 415	4 927	3 819

(1) Normes IFRS.
(2) En 2003, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 172 431 actions nouvelles ont été créées.
Par ailleurs, 89 518 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.
En 2004, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 502 151 actions nouvelles ont été créées.
Par ailleurs, 51 721 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.
En 2005, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 661 023 actions nouvelles ont été créées.
Par ailleurs, 63 548 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.
En 2006, 120 874 actions nouvelles ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.
En 2007, 101 395 actions nouvelles ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuée lors des exercices précédents.
(3) Le dividende afférent à l'année 2007 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008.
(4) Le taux de distribution correspond au dividende distribué rapporté au bénéfice net part du groupe.

Renseignements de caractère général

SOMMAIRE

Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général sur la société

Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale

Dans le cadre de la formation du groupe, l'ancienne dénomination sociale, « Société Française d'Assurance-Crédit » (SFAC), a été adoptée en 1989 par la filiale chargée de mener les activités d'assurance-crédit en France, la société adoptant alors la dénomination sociale « Compagnie Financière SFAC » puis, en 1996, la dénomination sociale « Euler ».
Suite au rachat de la compagnie allemande d'assurance-crédit Hermes AG, l'Assemblée Générale du 17 avril 2002 a changé la dénomination sociale de la société Euler en Euler & Hermes. Dans un but de simplification, l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a décidé de modifier cette dénomination sociale en « Euler Hermes ».
Dans un but d'harmonisation, la dénomination Euler Hermes a été adoptée dans le nom de chacune des filiales du groupe.

Siège social

1-3-5, rue Euler, 75008 Paris, France
Téléphone : + 33 1 40 70 50 50
Fax : + 33 1 40 70 50 80
Site internet : www.eulerhermes.com

Forme juridique, législation

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance de droit français régie par les dispositions du Livre deuxième du Code de commerce et par les dispositions du décret n° 67-236 du 23 mars 1967.
Euler Hermes SFAC, filiale à 100 % de la société, est agréée comme entreprise d'assurance par le ministre chargé de l'Économie et des Finances. Elle est soumise aux dispositions du Code des assurances et se trouve placée sous le double contrôle de la Direction du Trésor et de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.
Euler Hermes SFAC Crédit, elle-même filiale à 100 % d'Euler Hermes SFAC, a été agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement comme société financière. Elle est donc soumise aux dispositions du Code monétaire et financier relatives à l'activité et au contrôle des établissements de crédit et aux règlements du comité de la réglementation bancaire et financière.
Elle est soumise au double contrôle du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et de la Commission bancaire.
Euler Hermes est soumise à certains aspects de ces réglementations et au contrôle de ces autorités en tant qu'actionnaire de ces sociétés.
On notera en particulier les dispositions suivantes :

- les articles L. 322-4 et R. 322-11-1 du Code des assurances disposent que toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, d'entreprises ayant reçu de l'État l'autorisation de pratiquer l'assurance directe en France, ayant pour effet de permettre à une personne, ou à plusieurs personnes agissant ensemble, soit d'acquérir ou de perdre le pouvoir ou le contrôle effectif sur une telle entreprise, soit de passer au-dessus ou au-dessous des seuils de la moitié, du tiers, du cinquième ou du dixième des droits de vote au sein de cette entreprise, doit faire l'objet d'une autorisation préalable de la part du ministre chargé de l'Économie et des Finances. Le ministre dispose d'un délai de trois mois pour s'opposer à l'opération, après avis de la Commission des Entreprises d'Assurance.
En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes agissant ensemble de prendre, d'acquérir ou de céder le vingtième des droits de vote au sein d'une telle entreprise doit être déclarée au ministre chargé de l'Économie et des Finances préalablement à sa réalisation.
Ces dispositions sont applicables à Euler Hermes SFAC, filiale à 100 % d'Euler Hermes et qui est agréée comme entreprise d'assurance ;
- le règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 du comité de la réglementation bancaire et financière dispose que toute personne ou tout groupe de personnes agissant ensemble doit obtenir une autorisation du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, préalablement à la réalisation de toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, dans une entreprise agréée par ledit comité, lorsque cette opération a pour effet de permettre à cette personne ou à ces personnes d'acquérir ou de perdre le pouvoir effectif de contrôle sur la gestion de l'entreprise, ou d'acquérir ou de perdre le tiers, le cinquième ou le dixième des droits de vote au sein de cette entreprise.
Le comité dispose alors d'un délai de trois mois pour faire savoir au déclarant si l'opération envisagée est de nature à entraîner un réexamen de l'agrément de l'entreprise en question.
En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes agissant ensemble d'acquérir le vingtième des droits de vote au sein d'une telle entreprise doit être déclarée immédiatement au comité des établissements de crédit et des entreprises

Renseignements de caractère général sur la société

d'investissement. Ces dispositions sont applicables à Euler Hermes SFAC Crédit, filiale à 100 % d'Euler Hermes SFAC qui est agréée comme société financière.
Ces dispositions sont applicables aux opérations sur les actions de la société en tant qu'actionnaire, direct et indirect, d'Euler Hermes SFAC et Euler Hermes SFAC Crédit.

Date de constitution et d'expiration

La société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de 99 ans ; elle viendra à expiration le 27 mars 2026.

Objet social résumé

Aux termes de l'article 3 des statuts, la société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.
La société peut prendre, outre ses placements, toute participation dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet ou participer à toute opération susceptible de faciliter son extension ou son développement.
La société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

Registre du Commerce et des Sociétés

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Paris – Numéro APE : 741 J

Consultation des documents juridiques

Les documents juridiques et sociaux relatifs à la société (statuts, procès-verbaux d'Assemblées Générales, rapports des Commissaires aux Comptes et tous documents mis à la disposition des actionnaires) peuvent être consultés au siège social de la société, au sein du département Secrétariat Général, 1-3-5, rue Euler, 75008 Paris.

Exercice social

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre.

Répartition statutaire des bénéfices

Conformément à la loi et aux dispositions de l'article 21 des statuts, le compte de résultat, qui récapitule les produits et les charges de l'exercice, fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.
Sur le bénéfice de l'exercice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi.
Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est devenue inférieure à ce dixième.
Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.
Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribuable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserves, dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.
L'Assemblée Générale Ordinaire peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.
Hors dans le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribuable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.
Les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle, ou à défaut par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.
Lorsqu'un bilan établi, au cours ou à la fin de l'exercice, et certifié par les Commissaires aux Comptes, fait apparaître que la société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires, déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures,

Renseignements de caractère général sur la société

ainsi que des sommes portées en réserve en application de la loi ou des statuts et compte tenu du report bénéficiaire, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice ci-dessus défini.
L'Assemblée Générale Ordinaire a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions de la société.
Le délai légal de prescription sur les dividendes est de cinq ans à compter de la date de mise en paiement fixée par l'Assemblée Générale.
La fiscalité appliquée sur la distribution des dividendes à des sociétés étrangères obéit aux réglementations légales; ces dividendes sont en principe soumis à une retenue à la source. Toutefois, ce principe comporte certaines dérogations soit de la loi, soit des conventions internationales.

Assemblées Générales et droits de vote

Conformément à la loi et aux termes de l'article 20 des statuts, les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.
Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.
Les Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires d'actionnaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent au moins une action.
Les Assemblées spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent au moins une action de cette catégorie.
Toutefois, les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les Assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.

Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire), sous condition de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte:

- pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire du teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.
Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-président ou un membre du Conseil de Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.
Les fonctions de scrutateur sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.
Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire, qui peut être choisi en dehors des actionnaires. Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant

Déclaration de franchissement de seuils statutaires

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.
Outre l'obligation légale prévue aux articles L. 233-7 du Code de commerce d'informer la société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, l'article 8 des statuts de la société voté par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 prévoit une obligation supplémentaire d'information, selon laquelle toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions et/ou de droits de vote de la société égal ou supérieur à:

1 – 1 % du nombre total des actions et/ou des droits de vote doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, informer la société du nombre total des actions et/ou des droits de vote qu'elle possède, par lettre recommandée avec accusé de réception ou tout autre moyen équivalent à l'étranger, télécopie ou télex. Cette déclaration est renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la hausse jusqu'à 50 % inclus, et chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la baisse jusqu'à 1 % inclus.

2 – 5 % du nombre total des actions et/ou des droits de vote doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, demander à la société l'inscription de toutes ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ou à celles qui viendraient à être acquises au-delà de ce seuil. La demande de mise au nominatif est envoyée par lettre ou télécopie ou télex à la société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil. La déclaration de franchissement de seuil effectuée au titre du (1) ci-dessus à l'occasion du franchissement du seuil prévu dans le présent paragraphe vaut demande de mise en nominatif.

Renseignements de caractère général sur la société

Pour la détermination des seuils prévus aux (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et/ou droits de vote détenus indirectement et des actions et/ou droits de vote assimilés aux actions et/ou de droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.
Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition.
Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la société détenues par les fonds qu'elles gèrent.
En cas de non-respect de l'obligation d'information visée au (1) ci-dessus ou de l'obligation de mise au nominatif visée au (2) ci-dessus, un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées de droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande des actionnaires sera consignée dans le procès-verbal de l'Assemblée et entraînera de plein droit l'application de la sanction susvisée.
Les articles L. 233-9 et L. 233-10 du Code de commerce auxquels il est fait référence dans le troisième alinéa disposent que :

1 – sont assimilés aux actions et aux droits de vote possédés par la personne tenue de déclarer un franchissement de seuil ou de demander la mise au nominatif de ses titres :
I – les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;
II – les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne ;
III – les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert ;
IV – les actions ou les droits de vote que cette personne ou l'une des personnes mentionnées aux (I) et (III) ci-dessus est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord.

2 – sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.

Propriété de la marque « Euler Hermes »

La société est propriétaire des marques suivantes en France : Euler Hermes, EH, EH Euler Hermes, enregistrées dans la classe 35 (gestion des affaires commerciales), 36 (assurance et affaires financières), et 42 (programmation pour ordinateur).
La marque, le logo et la marque associée au logo sont enregistrés comme marque communautaire dans les pays de l'Union européenne.
Les trois marques déposées ont été enregistrées sur la base du « Système de Madrid pour l'enregistrement des marques à l'international » dans les pays suivants : Algérie, Australie, Bulgarie, Croatie, Égypte, Estonie, Roumanie, Suisse, Chine, République tchèque, Hongrie, Japon, Corée, Lettonie, Lituanie, Maroc, Norvège, Pologne, Russie, Singapour, Slovaquie, Slovénie, Turquie, Vietnam, Liechtenstein et Serbie.
Finalement, pour les pays non couverts par les accords de Madrid, l'enregistrement de la marque, du logo et de la marque associée au logo est en cours d'enregistrement individuellement dans les registres nationaux des pays suivants : États-Unis, Brésil, Canada, Hong Kong, Taïwan, Colombie, Venezuela, Chili, Argentine, Inde, Indonésie, Malaisie et Mexique.

Renseignements de caractère général sur le capital

Conditions statutaires de modification du capital

Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti dans les conditions prévues par la loi.

Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres qu'il représente

Au 31 décembre 2007, le capital social s'élève à la somme de 14 416 804,16 euros divisée en 45 052 513 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, dont 1 369 746 actions d'autocontrôle pour une valeur nette comptable de 75 572 milliers d'euros.
Toutes les actions sont entièrement souscrites et intégralement libérées. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions doivent être libérées intégralement dès leur souscription.
Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix du titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi. Tout actionnaire détenant 5 % ou plus du nombre total des actions et/ou des droits de vote de la société doit en demander la mise au nominatif.
La société est autorisée à faire usage, à tout moment, des dispositions prévues par l'article sur les sociétés commerciales en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.
Les titres de la société ainsi que ses actifs sont libres de tout nantissement.

Autorisations d'augmentation du capital

a – Conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 228-91 et L. 228-92 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a délégué au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de cette Assemblée, soit jusqu'au 21 juillet 2008, les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la société et/ou d'autres valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux – donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.
Le plafond maximum d'augmentation de capital immédiate ou à terme résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de cette délégation est fixé à un montant nominal de 4,4 millions d'euros, étant précisé :
- que le plafond ci-dessus est fixé compte non tenu des conséquences sur le montant de l'augmentation de capital des ajustements susceptibles d'être opérés, par suite de l'émission de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la société ;
- et que sont expressément exclues :
- l'émission d'actions de priorité avec droit de vote ;
- l'émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ;
- l'émission de certificats d'investissement, assortis ou non d'un privilège ;
- l'émission de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme à des actions de priorité avec droit de vote ou à des actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou encore à des certificats d'investissement.

Les valeurs mobilières ainsi émises, donnant accès à des actions de la société, pourront consister en des titres représentatifs de créances ou être associées à l'émission de tels titres ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ces titres représentatifs de créance pourront être émis sous forme d'obligations ou de titres assimilés, notamment de titres subordonnés, à durée déterminée ou indéterminée, à taux fixe et/ou variable, avec ou sans capitalisation, émis en euros et/ou en toute autre devise ou en unités monétaires composites, assortis éventuellement du droit, notamment sous forme de bons, de recevoir et/ou souscrire à d'autres obligations ou titres assimilés, remboursables dans leur devise ou unité monétaire composite d'émission et/ou par tout autre moyen, à concurrence du montant maximum susvisé de 4,4 millions d'euros, ou de sa contre-valeur dans lesdites devises ou unités monétaires composites, étant précisé que ce montant maximum s'applique globalement aux obligations ou autres titres assimilés émis immédiatement ou en suite de l'exercice de bons, mais que ce même montant ne comprendrait pas la prime de remboursement, s'il en était prévu.
Ce montant nominal maximum est distinct de celui fixé pour l'autorisation donnée au Directoire d'émettre des titres représentatifs de créances décrite ci-dessous.
Le Directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible aux actions ou aux valeurs mobilières, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leur demande. Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il estimera opportun, soit limiter, conformément à la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois quarts de l'émission décidée, soit répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, soit les offrir au public.

Renseignements de caractère général sur le capital

La décision de l'Assemblée Générale :

- a emporté de plein droit au profit des titulaires de valeurs mobilières renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ;
- et a emporté renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles donneront droit :

– celles des valeurs mobilières qui prendraient la forme d'obligations convertibles,
– les bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux.

La somme revenant, ou devant revenir, à la société pour chacune des actions émises au titre de cette autorisation sera au moins égale à la valeur nominale des actions, telle que calculée avant l'émission en question.

Conformément à l'article 12 des statuts, le montant maximum de chacune des augmentations de capital décidées par le Directoire au titre de la présente autorisation devra être préalablement approuvé par le Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale a donné tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour procéder aux dites émissions dans les limites ci-dessus fixées, en arrêter les caractéristiques et modalités, et notamment pour :

- procéder en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France et/ou, le cas échéant, à l'étranger et/ou sur le marché international, aux émissions susvisées conduisant à l'augmentation de capital – ainsi que, le cas échéant, pour y surseoir ;
- déterminer la catégorie et les caractéristiques des valeurs mobilières émises ;
- fixer leur prix de souscription, avec ou sans prime ;
- fixer la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions émises ou devant être émises ;
- déterminer, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à des actions afin de préserver leurs droits ;
- déterminer, dans les conditions légales, les situations où le Directoire aura la faculté de suspendre éventuellement l'exercice, pendant un délai maximum de trois mois, des droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions ;
- déterminer les modalités d'achat en Bourse ou d'offre d'achat ou d'échange de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution, comme de remboursement de ces valeurs mobilières ;
- imputer les frais d'émission des actions et valeurs mobilières sur le montant des primes afférentes aux augmentations de capital et prélever sur ces primes les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital, résultat de ces augmentations ;
- procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- d'une manière générale, passer toutes conventions, conclure tous accords avec toutes banques et tous organismes, prendre toutes les dispositions et remplir toutes les formalités afférentes à l'émission, à la cotation et au service financier des actions et/ou valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Lors d'une précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 17 avril 2002, le Directoire en a fait usage et, après approbation du Conseil de Surveillance, a procédé le 18 juillet 2002 à une augmentation de capital d'un montant de 171 883 776 euros par émission de 5 371 368 actions nouvelles.

b – Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006, conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 225-130 du Code de commerce, a également délégué au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 21 juillet 2008 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date, tous pouvoirs à l'effet d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes, sous forme d'attribution gratuite d'actions ou de l'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou de la combinaison de ces deux modalités.

L'Assemblée Générale a délégué au Directoire le pouvoir de décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées.

Le montant d'augmentation de capital susceptible d'être réalisé dans le cadre de la présente résolution ne pourra excéder un montant nominal de 4,4 millions d'euros, plafond commun avec celui fixé pour les augmentations de capital résultant des émissions d'actions ou de valeurs mobilières décrites ci-dessus.

L'Assemblée Générale a donné au Directoire tous pouvoirs, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre cette résolution, modifier, le cas échéant, les statuts de la société en conséquence et, plus généralement, faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Le Directoire n'a pas fait usage de cette autorisation.

Renseignements de caractère général sur le capital

Titres donnant accès au capital

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions, destiné à certains membres du Directoire de la société et certains dirigeants des filiales, soit 56 personnes au total. Sur 314 200 options de souscription attribuées, 750 ont été levées en 1997, 3 500 en 1998, 10 300 en 1999, 6 250 en 2000, 6 500 en 2001, 18 584 en 2002, soit un total de 45 884 options dont 29 884 au prix unitaire de 16,07 euros et 16 000 au prix unitaire de 18,88 euros. Au cours de l'exercice 2003, 89 518 options ont été levées, dont 22 217 au prix unitaire de 15,55 euros et 67 301 au prix unitaire de 18,27 euros. Au cours de l'exercice 2004, 51 721 options ont été levées, dont 3 669 au prix unitaire de 15,55 euros, 31 001 au prix unitaire de 18,27 euros et 17 051 options au prix unitaire de 21,12 euros. Au cours de l'exercice 2005, 19 119 options ont été levées au prix unitaire de 15,55 euros, 23 767 au prix unitaire de 18,27 euros et 5 012 au prix unitaire de 21,12 euros. Au cours de l'exercice 2006, 34 834 options ont été levées, dont 17 050 options au prix unitaire de 15,55 euros, 14 684 au prix unitaire de 18,27 euros, 69 985 au prix de 27,35 euros, 19 110 au prix de 44,41 euros et 7 100 au prix de 63,08 euros et 3 100 au prix unitaire de 21,12 euros. Au cours de l'exercice 2007, 101 395 options ont été levées dont 5 200 au prix unitaire de 18,27 euros (cf. page 166, note 5.4 de l'annexe aux comptes sociaux).

Le Conseil de Surveillance du 28 septembre 1999 a décidé de ne pas attribuer d'options supplémentaires dans le cadre de ce plan.

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes intervenue en 2002 et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 9 040 nouvelles options ont été attribuées portant le solde d'options restant à lever à 268 056 options au 31 décembre 2002. Par ailleurs, 14 467 options ont été perdues suite au départ des bénéficiaires de la société ou à leur refus d'accepter les options. Suite aux levées intervenues au cours des exercices 2003, 2004, 2005, 2006, le nombre d'options restant à lever s'élevait respectivement à 178 538 au 31 décembre 2003, 122 580 au 31 décembre 2004, 74 682 au 31 décembre 2005, et 39 848 au 31 décembre 2006. Le nombre d'options non levées dans le cadre de ce plan s'élève à 33 718 au 31 décembre 2007.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux – donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société.

Enfin, conformément aux dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a autorisé le Directoire à consentir des options d'acquisition d'actions dans les conditions suivantes : les bénéficiaires doivent être membres du personnel salarié ou mandataires sociaux de la société ou de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce. Les options peuvent être consenties par le Directoire à tout ou partie de ces bénéficiaires, dans la limite de 3 % du capital social.

Cette autorisation a été consentie pour une durée de trois ans à compter du jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000.

Le nombre total des options consenties pendant cette période de trois ans ne pouvait donner droit à acquérir un nombre d'actions représentant, à la date d'attribution et compte tenu des options déjà consenties, plus de 3 % du capital de la société, étant entendu que, pendant la période de douze mois suivant le jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, le Directoire n'a consenti d'options que dans les conditions suivantes :

1 – compte tenu des législations fiscales, sociales et boursières applicables dans les différents pays concernés et des conclusions que le Directoire a pu en tirer quant à la possibilité de consentir des options aux bénéficiaires potentiels résidents dans les différents pays concernés à des conditions acceptables, une première attribution d'options, en une tranche selon les pays concernés, au plus grand nombre possible de bénéficiaires et donnant droit à acquérir un nombre d'actions représentant 0,6 % du capital de la société à la date d'attribution ;

2 – une deuxième attribution d'options, en une tranche selon les pays concernés, réservée à certains bénéficiaires membres de la direction de la société et de ses filiales et dont la liste a été établie par le Directoire, donnant droit à acquérir un nombre d'actions représentant 0,6 % du capital de la société à la date d'attribution.

Par la suite, pour chacune des deux années qui ont suivi cette première période de douze mois et pour chacune des trois années faisant l'objet du renouvellement de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2002, le Conseil de Surveillance, dans les limites fixées par la résolution de l'Assemblée Générale Extraordinaire, a fixé le nombre maximum d'options que le Directoire pouvait consentir au cours de chacune de ces années, dans la limite des 3 % du capital de la société, compte tenu des options déjà consenties.

Les actions ainsi acquises par exercice des options consenties auront été préalablement acquises par la société, soit dans le cadre de l'article L. 225-208 du Code de commerce, soit, le cas échéant, dans le cadre du programme de rachat d'actions tel qu'approuvé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 mai 2006, en substitution de l'autorisation précédemment donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2005 au titre de l'article 217-2 de la loi du 24 juillet 1966.

Le prix d'exercice des options consenties est fixé par le Directoire selon les modalités suivantes :

Renseignements de caractère général sur le capital

- le prix d'exercice ne peut pas être inférieur à 95 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédant le jour où les options étaient consenties, aucune option ne pouvant être consentie moins de vingt séances de Bourse après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital ;
- le prix d'exercice ne peut pas être inférieur à 80 % du prix moyen d'achat des actions détenues par la société au titre de l'article L. 225-28 du Code de commerce et, le cas échéant, du programme de rachat d'actions précité.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a donné tous pouvoirs au Directoire, dans les limites fixées ci-dessus, à l'effet de :

- déterminer les modalités d'attribution et d'exercice des options, et notamment de limiter, restreindre ou interdire (a) l'exercice des options ou (b) la cession des actions obtenues par exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements ;
- plus généralement, avec la faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, conclure tous accords, établir tous documents, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Dans le cadre de cette autorisation et à la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 26 avril 2000, le Directoire, lors de sa réunion du 27 avril 2000, a décidé l'attribution d'options d'achat d'actions de la société, d'une part, à l'ensemble des salariés du groupe qui peuvent fiscalement en bénéficier (plan 1), d'autre part, à certains membres de la direction de la société et des filiales (plan 2).

À la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 27 février 2001, le Directoire, lors de sa réunion du 28 mars 2001, a de nouveau décidé de l'attribution d'options d'achat d'actions de la société à certains membres de la Direction de la société et des filiales (plan 2, 2e attribution).

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2002 a renouvelé cette autorisation pour une durée de trois ans, soit jusqu'au 17 avril 2005 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date. Toutefois, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a mis fin à cette autorisation pour sa fraction non utilisée.

Les caractéristiques de ces deux plans d'options sont résumées ainsi :

	Plan 1	Plan 2	Plan 2
		1re attribution	2e attribution
Date de l'Assemblée	07/04/2000	07/04/2000	07/04/2000
Date du Conseil de Surveillance	26/04/2000	26/04/2000	27/02/2001
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	270	4	8
dont membres du Directoire d'Euler Hermes	0	0	0
Point de départ d'exercice des options	27/04/2000	27/04/2000	28/03/2001
Date d'expiration	26/04/2008	26/04/2008	27/03/2009
Prix d'achat moyen pondéré en euros (1)	51,74	50,43	49,46
Modalités d'exercice	Achat	Achat	Achat
Nombre d'actions souscrites ou achetées au 31/12/2007	7 031	21 274	15 808
Solde d'actions à souscrire ou acheter au 31/12/2007	22 976	7 585	19 410
dont par des membres du Directoire d'Euler Hermes	0	0	0

(1) Le prix moyen d'exercice en euros est le résultat de la moyenne pondérée des prix d'exercice individuels qui peuvent différer en fonction du régime fiscal des bénéficiaires. Pour les salariés et les dirigeants de la société française ou de l'une de ses filiales françaises, le prix d'exercice est la moyenne du cours des vingt séances de Bourse précédant la réunion du Directoire. Pour les résidents français, une décote de 5 % est appliquée. Les autres bénéficiaires (salariés des filiales étrangères du groupe) qui ne supportent pas les mêmes contraintes d'indisponibilité ou d'obligation de portage des actions que celles des salariés ou dirigeants des sociétés françaises, le prix d'exercice est fixé au cours de clôture le jour de la réunion du Directoire qui attribue les options.

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes intervenue en 2002 et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 17 803 nouvelles options ont été attribuées, portant le solde d'options restant à lever à 457 734 options au 31 décembre 2003. Le solde d'options restant à lever s'élève à 49 971 au 31 décembre 2007.

Concernant les plans d'options antérieurement mis en place dans deux filiales de la société, Euler Hermes SFAC (France) et Euler Hermes Holdings UK (Royaume-Uni), la situation est la suivante :

Renseignements de caractère général sur le capital

1 – Options Euler Hermes SFAC :
- en 2004, aucune option n'a été exercée par les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2004 ;
- en 2004, seul un salarié a exercé 2 000 options au prix de souscription unitaire moyen de 81,30 euros ;
- en 2005, aucune option n'a été exercée par les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2005, car aucun d'entre eux n'est bénéficiaire d'options Euler Hermes SFAC. Un salarié a exercé 300 options au prix moyen de souscription de 81,04 euros et trois personnes ayant quitté la société ont exercé 2 400 options pour un prix moyen de souscription de 75,53 euros ;
- en 2006, 4 400 options de souscription d'actions ont été levées par cinq personnes physiques au prix moyen pondéré de 81,01 euros ;
- en 2007, 712 options de souscription d'actions ont été levées par quatre personnes physiques au prix moyen pondéré de 80,97 euros.

2 – Options Euler Hermes Holdings UK :
- en 2004, aucune option n'a été exercée ;
- en 2005, six salariés ont exercé ensemble 254 486 options au prix de souscription unitaire de 0,80 livre sterling.

Le plan de stock-options EH UK Holding est terminé depuis 2005.
Par ailleurs, au cours de l'exercice 2001, des options ont été attribuées dans le cadre des plans d'options Euler Hermes, suite à l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000.
Le nombre d'options attribuées dans le cadre de ce plan aux dix salariés du groupe les mieux servis s'élève à 30 211 ; le prix d'attribution moyen pondéré s'élève à 51,97 euros.
Il n'y a eu aucune option attribuée aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2007 au cours de l'exercice 2001.
Il n'a été procédé à aucune nouvelle attribution au titre de ces plans en 2002, hormis les 9 040 nouvelles options attribuées suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes, conformément aux dispositions légales et réglementaires.
Par ailleurs, l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a autorisé le Directoire à consentir des options de souscription ou d'achat d'actions mettant fin, avec effet immédiat pour sa fonction non utilisée, à l'autorisation de consentir des options d'acquisition d'actions de la société accordée au Directoire par l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000 dans sa neuvième résolution remplacée par l'autorisation donnée au Directoire à consentir des options d'acquisition d'actions de la société par l'Assemblée Générale Mixte du 17 avril 2002 dans sa douzième résolution.
Dès lors, le Directoire est autorisé, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des salariés et éventuellement les mandataires sociaux tant de la société que des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit code ou de certains d'entre eux seulement des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la société provenant de rachats effectués par la société dans les conditions prévues par la loi.
Les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire étant entendu que le Conseil de Surveillance, dans les limites de la présente résolution, fixera le nombre d'options de souscription ou d'achat d'actions que le Directoire pourra consentir lors de chaque attribution.
Le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties étant entendu que :
(I) – dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la société sur Euronext Paris SA lors des vingt séances de Bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties, et ;
(II) – dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (I) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce.
La présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription.
L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a conféré tous pouvoirs au Directoire pour mettre en œuvre la présente autorisation et à l'effet notamment :
- d'arrêter la liste des bénéficiaires d'options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
- de fixer les modalités et conditions des options, et notamment :

– la durée de validité des options, étant entendu que les options devront être exercées dans un délai maximal de huit ans à compter de leur octroi ;
– la ou les dates ou périodes d'exercice des options, étant entendu que le Directoire aura la possibilité (a) d'anticiper les dates ou les périodes d'exercice des options, (b) de maintenir le caractère exerçable des options ou (c) de modifier les dates ou périodes pendant lesquelles les actions obtenues par l'exercice des options ne pourront être cédées ou mises au porteur ;
– des clauses éventuelles d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions sans que le délai imposé pour la conservation des titres puisse excéder trois ans à compter de la levée d'option ;

Renseignements de caractère général sur le capital

– le cas échéant, limiter, suspendre, restreindre ou interdire l'exercice des options ou la cession ou la mise au porteur des actions obtenues par l'exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements, sa décision pouvant porter sur tout ou partie des options ou des actions, ou concerner tout ou partie des bénéficiaires;
- arrêter la date de jouissance, même rétroactive, des actions nouvelles provenant de l'exercice des options de souscription;
- le cas échéant, procéder aux ajustements du nombre et du prix des actions pouvant être obtenus par l'exercice des options dans les conditions légales et réglementaires alors en vigueur;
- décider que le Directoire aura également, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions légales, tous pouvoirs pour constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites par l'exercice des options de souscription, apporter les modifications nécessaires aux statuts et, sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et effectuer toutes formalités nécessaires à la cotation des titres ainsi émis, toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.
Cette autorisation a été accordée pour une durée de trente-huit mois à compter du 23 avril 2003, soit jusqu'au 22 juin 2006 et a été renouvelée par l'Assemblée Générale Ordinaire pour une durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 21 juillet 2009.
Le Directoire informe chaque année l'Assemblée Générale Ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de cette délégation conformément à l'article L. 225-184 du Code de commerce.
Dans le cadre de ce plan, le nombre d'options restant à lever par année d'attribution se décompose comme suit:

	2003	2004	2005	2006
Date de l'Assemblée	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	22/06/2006
Date du Conseil de Surveillance	20/05/2003	25/05/2004	24/05/2005	30/08/2006
Date du Directoire	08/07/2003	06/07/2004	27/06/2005	18/09/2006
Nombre de bénéficiaires	91	97	103	104
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	29	62	100	102
- dont membres du Directoire *	1	4	4	4
Nombre total d'options attribuées	250 000	130 000	160 000	160 000
- dont options du Directoire *	21 500	25 000	33 000	52 500
Point de départ d'exercice des options	08/07/2003	06/07/2004	27/06/2005	18/09/2006
Date d'expiration	07/07/2011	05/07/2012	26/06/2013	17/09/2014
Prix d'exercice	27,35	44,41	63,08	91,82
Modalité d'exercice	Souscription	Souscription	Souscription	Achat
Options à lever au 01/01/2007	127 760	111 200	155 550	158 100
Options levées en 2007	69 985	19 110	7 100	-
Options annulées durant l'exercice	0	1 785	4500	4 100
Options à lever au 31/12/2007	57 775	90 305	143 950	154 000

* *Dans sa composition au 31/12/2007.*

Le nombre d'options de souscription suivant a été attribué aux dix salariés les mieux servis du groupe au cours des derniers exercices:
- exercice 2003 : 48 300 options au prix d'attribution moyen pondéré de 27,35 euros;
- exercice 2004 : 23 800 options au prix d'attribution moyen pondéré de 44,41 euros;
- exercice 2005 : 60 400 options au prix d'attribution moyen pondéré de 63,08 euros;
- exercice 2006 : 68 550 options au prix d'attribution moyen pondéré de 91,82 euros.

Renseignements de caractère général sur le capital

Le nombre d'options de souscription attribué aux membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2007, dans le cadre de ce plan au cours des exercices 2003, 2004, 2005 et 2006, s'élève respectivement à 21 500, 25 000, 33 000 et 52 500 au prix moyen pondéré de 27,35 euros, 41,41 euros, 63,08 euros et 91,82 euros :

	2003	2004	2005	2006
Clemens von Weichs	17 000	7 000	9 000	15 000
Gerd-Uwe Baden		7 000	9 000	10 000
Nicolas Hein		7 000	9 000	17 500
Michel Mollard	4 500	4 000	6 000	10 000
Total	**21 500**	**25 000**	**33 000**	**52 500**

Il n'y a pas eu d'attribution d'options au cours de l'exercice 2007.

Programme de rachat d'actions

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2008 d'autoriser le Directoire, conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-8 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), à acquérir, céder, transférer, un nombre d'actions représentant un maximum de 10 % du capital social dans les conditions suivantes :

- cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de ladite Assemblée Générale, soit jusqu'au 14 novembre 2009, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date ; elle met fin, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007 dans sa treizième résolution ;
- le montant total des sommes que la société pourra consacrer à l'achat de ses actions au cours de la durée de cette autorisation est de 149,8 millions d'euros ;
- le prix maximum d'achat est fixé à 147 euros par action, ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2007 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003, étant précisé qu'en cas d'opération sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ces prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées serait alors déterminée conformément aux dispositions légales spécifiquement applicables ;
- les acquisitions réalisées par la société en vertu de la présente autorisation ne peuvent en aucun cas l'amener à détenir plus de 10 % du capital social de la société ;
- l'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions peuvent être effectués, dans les conditions prévues par les autorités de marché et les dispositions des lois et règlements en vigueur, par tous moyens, y compris par acquisition ou cession de blocs (le cas échéant, hors marché, de gré à gré, ou par recours à tous instruments financiers dérivés, notamment à des options ou à des bons, en conformité avec la réglementation applicable), et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera ;
- ces achats d'actions sont autorisés en vue de toute affectation permise par les textes en vigueur et, notamment :

(I) - l'animation du marché des actions, visant notamment à assurer la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;

(II) - l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la société et de ses filiales dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions existantes ou par le biais d'un plan épargne entreprise ;

(III) - l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de crois-

Renseignements de caractère général sur le capital

sance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'effort ne peut excéder 5 % de son capital ;

(IV) – la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés aux titres donnant accès au capital de la société ;

(V) – l'annulation des dites actions, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale du 15 mai 2008 d'autoriser le Directoire à procéder à cette annulation (treizième résolution) ;

(VI) – mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.

La société pourra procéder aux opérations (I) à (VI) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

Conformément à l'article L. 225-209, alinéa 4, du Code de commerce, le Directoire informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés. L'Autorité des Marchés Financiers portera cette information à la connaissance du public.

En outre, conformément à l'article 12 des statuts, le Directoire devra faire approuver préalablement par le Conseil de Surveillance la politique qu'il entend suivre en matière d'achat d'actions, conformément à cette résolution.

Tous pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations sont conférés au Directoire, avec faculté de délégation à son Président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres, et notamment les pouvoirs à l'effet de passer tous ordres en Bourse ou hors marché, d'affecter ou de réaffecter les actions acquises aux différents objectifs poursuivis dans les conditions légales ou réglementaires applicables, conclure tous accords, notamment en vue de la tenue des registres des achats et des ventes de titres, d'établir tous documents d'information, d'effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers de tous organismes et, d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire.

Le Directoire devra informer l'Assemblée Générale des opérations réalisées en application de la présente autorisation.

Au cours de l'exercice 2007, la société n'a procédé à aucune opération d'achat d'actions.

Renseignements de caractère général sur le capital

Évolution du capital depuis cinq ans

Le tableau ci-dessous indique l'évolution du capital de la société au cours des cinq derniers exercices :

Date	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital	Prime d'émission par action	Montant cumulé de la prime d'émission	Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions	Valeur nominale
Juin 2003	Reprise réserve sur actions propres				265 136 083,68 €			
Juin 2003	Paiement du dividende en actions	1 172 431	375 177,92 €	21,84 €	290 741 976,72 €	13 267 930,56 €	41 462 283	0,32 €
Octobre 2003	Exercice d'options de souscription d'actions	14 467	4 629,44 €	17,95 €	291 001 659,37 €	13 272 560,00 €	41 476 750	0,32 €
Novembre 2003	Exercice d'options de souscription d'actions	72 984	23 354,88 €	17,12 €	292 251 291,93 €	13 295 914,88 €	41 549 734	0,32 €
Décembre 2003	Exercice d'options de souscription d'actions	2 067	661,44 €	17,95 €	292 288 394,58 €	13 296 576,32 €	41 551 801	0,32 €
Janvier 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	827	264,64 €	15,23 €	292 300 989,79 €	13 296 840,96 €	41 552 628	0,32 €
Janvier 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 067	661,44 €	17,95 €	292 338 092,44 €	13 297 502,40 €	41 554 695	0,32 €
Février 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	10 850	3 472,00 €	17,95 €	292 532 849,94 €	13 300 974,40 €	41 565 545	0,32 €
Avril 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	6 717	2 149,44 €	17,95 €	292 653 420,09 €	13 303 123,84 €	41 572 262	0,32 €
Mai 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 894	926,08€	20,80 €	292 713 615,29 €	13 304 049,92 €	41 575 156	0,32 €
Juin 2004 (1)	Paiement du dividende en actions	1 502 151	480 688,32 €	40,38 €	353 370 472,67 €	13 784 738,24 €	43 077 307	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 842	909,44 €	15,23 €	353 413 756,33 €	13 785 647,68 €	43 080 149	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 584	826,88 €	20,80 €	353 467 503,53 €	13 786 474,56 €	43 082 733	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	3 617	1 157,44 €	17,95 €	353 532 428,68€	13 787 632,00 €	43 086 350	0,32 €
Décembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	11 573	3 703,36 €	20,80 €	353 773 147,08 €	13 791 335,36 €	43 097 923	0,32 €
Décembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	353 912 259,58 €	13 793 815,36 €	43 105 673	0,32 €
Janvier-février 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 751	2 480,32€	15,23 €	354 030 307,31 €	13 796 295,68 €	43 113 424	0,32 €
Janvier-février 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	1 912	611,84 €	20,80 €	354 070 076,91 €	13 796 907,52 €	43 115 336	0,32 €
Mars-avril 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	354 209 189,41 €	13 799 387,52 €	43 123 086	0,32 €
Juin 2005 (1)	Paiement du dividende en actions	1 661 023	531 527,36 €	54,08 €	444 037 313,25 €	14 330 914,88 €	44 784 109	0,32 €
Juin 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	3 100	992,00 €	20,80 €	444 101 793,25 €	14 331 906,88 €	44 787 209	0,32 €
Juin-juillet 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	1 500	480,00 €	27,03 €	444 142 338,25 €	14 332 386,88 €	44 788 709	0,32 €
Juillet-août 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	9 450	3 024,00 €	27,03 €	444 397 771,75 €	14 335 410,88 €	44 798 159	0,32€
Septembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	444 536 884,25 €	14 337 890,88 €	44 805 909	0,32 €
Septembre 2005	Exercice d'option de souscription d'actions	5 684	1 818,88 €	15,23 €	444 623 451,57 €	14 339 709,76 €	44 811 593	0,32 €
Octobre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	5 684	1 818,88 €	15,23 €	444 710 018,89 €	14 341 528,64 €	44 817 277	0,32 €

Renseignements de caractère général sur le capital

Date	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital	Prime démission par action	Montant cumulé de la prime d'émission	Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions	Valeur nominale
Novembre 2005	Exercice d'options de souscription dactions	4 700	1 504,00 €	27,03 €	444 837 059,89 €	14 343 032,64 €	44 821 977	0,32 €
Décembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	8 267	2 645,44 €	17,95 €	444 985 452,54 €	14 345 678,08 €	44 830 244	0,32 €
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	4 750	1 520,00€	15,23 €	445 057 795,04 €	14 347 198,08 €	44 834 994	0,32 €
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	14 417	4 613,44 €	17,95 €	445 316 580,19 €	14 351 811,52 €	44 849 411	0,32 €
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	3 100	992,00 €	20,80 €	445 381 060,19 €	14 352 803,52 €	44 852 511	0,32€
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	4 950	1 584,00 €	27,03 €	445 514 858,69 €	14 354 387,52 €	44 857 461	0,32€
Avril à juin 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	7 500	2 400,00 €	15,23 €	445 629 083,69 €	14 356 787,52 €	44 864 961	0,32 €
Avril à Juin 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	23 600	7 552,00 €	27,03 €	446 266 991,69 €	14 364 339,52 €	44 888 561	0,32 €
Juillet à septembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	267	85,44 €	17,95 €	446 271 784,34 €	14 364 424,96 €	44 888 828	0,32 €
Juillet à septembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	29 515	9 444,80 €	27,03 €	447 069 574,79 €	14 373 869,76 €	44 918 343	0,32 €
Juillet à septembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	7 900	2 528,00 €	44,09 €	447 417 885,79 €	14 376 397,76 €	44 926 243	0,32 €
Octobre à décembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	4 800	1 536,00 €	15,23 €	447 490 989,79 €	14 377 933,76€	44 931 043	0,32 €
Octobre à décembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	18 625	5 960,00 €	27,03 €	447 994 423,54 €	14 383 893,76 €	44 949 668	0,32 €
Octobre à décembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	1 450	464,00 €	44,09 €	448 058 354,04 €	14 384 357,76 €	44 951 118	0,32 €
Janvier à mars 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	7 170	2 294,40 €	27,03 €	448 252 159,14 €	14 386 652,16 €	44 958 288	0,32 €
Janvier à mars 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	1 000	320,00 €	44,09 €	448 296 249,14 €	14 386 972,16 €	44 959 288	0,32 €
Avril à juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	5 200	1 664,00 €	17,95 €	448 389 589,14 €	14 388 636,16 €	44 964 488	0,32 €
Avril à Juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	2 170	694,40 €	27,03 €	448 448 244,24 €	14 389 330,56 €	44 966 658	0,32 €
Avril à Juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	450	144,00 €	44,09 €	448 468 084,74 €	14 389 474,56 €	44 967 108	0,32 €
Avril à Juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	5 500	1 760,00 €	62,76 €	448 813 264,74 €	14 391 234,56 €	44 972 608	0,32 €
Juillet à septembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	37 190	11 900,80 €	27,03 €	449 818 510,44 €	14 403 135,36 €	45 009 798	0,32 €
Juillet à septembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	13 760	4 403,20 €	44,09 €	450 425 188,84 €	14 407 538,56 €	45 023 558	0,32 €
Octobre à décembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	23 455	7 505,60 €	27,03 €	451 059 177,49 €	14 415 044,16 €	45 047 013	0,32 €
Octobre à décembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	3 900	1 248,00 €	44,09 €	451 231 128,49 €	14 416 292,16 €	45 050 913	0,32 €
Octobre à décembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	1 600	512,00 €	62,76 €	451 331 544,49 €	14 416 804,16 €	45 052 513	0,32 €

(1) Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2007, le capital de la société se compose de 45 052 513 actions, détenues majoritairement par le groupe AGF (68,24 % du capital représentant 70,38 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote s'élève à 43 682 767. Le 21 mars 2005, le réassureur suisse, Swiss Re, a déclaré avoir vendu des titres franchissant à la baisse le seuil de 5 % des titres détenus. À cette date, il a déclaré détenir 3,4 % du capital. Au terme de l'exercice, la part du public y inclus Swiss Re représente 28,47 % du capital, soit 29,39 % des droits de vote, et 3,14 % du capital sont affectés à l'autocontrôle.
La société Capital World Growth and Income Fund Inc., agissant pour le compte de fonds communs, a déclaré que le 26 juin 2002, suite à l'acquisition en Bourse d'actions de la société, elle avait franchi le seuil de 5 % du capital et des droits de vote et détenait désormais 1 759 281 actions représentant 5,04 % du capital et 5,3 % des droits de vote existants.
Le 19 août 2002, cette même société déclarait qu'elle avait franchi à la baisse le seuil des 5 % du capital et des droits de vote et détenait désormais 1 796 848 actions représentant 4,46 % du capital et 4,66 % des droits de vote existants.
Par courrier en date du 22 mai 2003, les sociétés FMR Corporation et Fidelity International Limited, agissant pour le compte de fonds communs de placement gérés par leurs filiales, ont déclaré que le 21 mars 2003, consécutivement à la vente d'actions Euler Hermes sur le marché, elles avaient franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de la société et détenaient pour le compte de ces fonds 2 002 270 actions représentant à cette date 4,97 % du capital.
Depuis ces dates, aucune nouvelle déclaration de franchissement du seuil de 5 % à la hausse ou à la baisse n'a été enregistrée, et la société ne peut avancer le nombre d'actions encore détenues par ces sociétés au 31 décembre 2007.
À la connaissance de la société, il n'existe pas d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui détiennent ou sont susceptibles de détenir, directement ou indirectement, isolément, conjointement ou de concert, 5 % ou plus du capital et des droits de vote.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la société depuis trois ans :

Capital et droits de vote au 31 décembre 2007

	Au 31 décembre 2005				Au 31 décembre 2006				Au 31 décembre 2007			
	Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
AGF IART	4	0,00 %	4	0,00 %	4	0,00 %	4	0,00 %	4	0,00 %	4	0,00 %
AGF Vie	3 879 818	8,65 %	3 879 818	9,00 %	3 879 818	8,63 %	3 879 818	8,91 %	3 879 818	8,61 %	3 879 818	8,88 %
AGF SA	5 442 444	12,14 %	5 442 444	12,60 %	5 442 444	12,11 %	5 442 444	12,50 %	5 442 444	12,08 %	5 442 444	12,46 %
AGF Holding	21 421 782	47,78 %	21 421 782	49,50 %	21 421 782	47,66 %	21 421 782	49,20 %	21 421 782	47,55 %	21 421 782	49,04 %
Groupe AGF	30 744 048	68,58 %	30 744 048	71,00 %	30 744 048	68,39 %	30 744 048	70,61 %	30 744 048	68,24 %	30 744 048	70,38 %
Autocontrôle	1 538 233	3,43 %	0	0,00 %	1 411 359	3,14 %	0	0,00 %	1 369 746	3,04 %	0	0,00 %
Public (1)	12 547 963	27,99 %	12 547 963	28,90%	12 795 711	28,47 %	12 795 711	29,39 %	12 938 719	28,72 %	12 938 719	29,62 %
Total	44 830 244	100,00 %	43 292 011	100,00 %	44 951 118	100,00 %	44 951 118	100,00%	44 052 513	100,00 %	43 682 767	100,00 %

(1) Au 31 décembre 2007, 7 408 actions sont détenues et inscrites au nominatif par des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire.

Le groupe AGF, l'un des premiers assureurs français, est détenu à 100 % par Allianz depuis juillet 2007 suite à l'offre de rachat des minoritaires lancée en janvier 2007.
Jusqu'à sa privatisation en mai 1996, AGF était l'un des actionnaires principaux de la société, aux côtés de la Partner Re, de Swiss Re, de la SCOR et de la Coface. Dans le cadre du reclassement du capital de la société qui a suivi la privatisation du groupe AGF, ce dernier est devenu l'actionnaire majoritaire de la société.
Le 27 avril 2000, lors de l'entrée en Bourse de la société, les actionnaires de référence ont procédé à la vente de 9 850 534 titres répartis entre le groupe AGF (4 978 054 titres), Swiss Re (3 480 665 titres) et SCOR (1 391 815 titres).
À l'issue de l'opération, la société a constitué une part d'autocontrôle en se portant acquéreur de 1 720 857 titres auprès des trois actionnaires de référence de manière proportionnelle à leur participation. Depuis lors, la SCOR a cédé la totalité de sa participation en remettant les titres corres-

Répartition du capital et des droits de vote

pondants sur le marché, et Swiss Re a réduit significativement sa participation. Cette dernière, en effet, a déclaré un franchissement du seuil des 5 % à la baisse en date du 21 mars 2005 et ne plus détenir que 3,4 % du capital.
En dehors de cette déclaration, les événements suivants sont venus modifier la répartition du capital et des droits de vote au cours des cinq derniers exercices.
AGF a participé à l'augmentation de capital du 18 juillet 2002 et a acquis 4 080 198 actions, dont 3 392 106 actions en fonction de ses droits de souscription et 688 092 actions issues de droits de souscription rachetés à d'autres actionnaires. Par ailleurs, en se portant acquéreur d'actions sur le marché, AGF a porté sa participation à 67,4 % au cours de l'exercice 2002. Suite à la décision de l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 de proposer le versement du dividende avec option entre un paiement en numéraire ou en actions, la distribution a donné lieu à la création de 1 172 431 actions nouvelles. À cette occasion, AGF a choisi de recevoir la totalité des dividendes payés en actions. Au 31décembre 2003, le groupe AGF détenait une participation de 67,7 % dans la société. De même, suite aux décisions identiques des Assemblées Générales du 28 avril 2004 et du 22 avril 2005, la distribution du dividende a donné lieu à la création de respectivement 1 502 151 et 1 661 023 actions nouvelles. AGF ayant opté pour la distribution de son dividende sous forme d'actions, le groupe détenait au 31décembre 2005 une participation de 68,6 % dans la société.
Au cours des exercices 2006 et 2007, la participation du groupe AGF a légèrement diminué en parts relatives suite à la création d'actions issues de levées d'options de souscription. Au 31 décembre 2007, le groupe AGF détient une participation de 68,24 % dans la société.

Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la société.

Relations avec les actionnaires

À la connaissance de la société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la société. Il existe certaines Conventions Réglementées dont les détails sont donnés aux pages 208 à 211.
Par ailleurs, Swiss Re figure également parmi les réassureurs du groupe. C'est aussi le cas pour Allianz, actionnaire majoritaire d'AGF. La société accorde à ses actionnaires réassureurs le même traitement qu'aux nombreuses autres sociétés de réassurance auprès desquelles les sociétés du groupe se réassurent dans le cadre normal de leur activité, tant dans la sélection des réassureurs que dans la négociation des termes des traités. La part des actionnaires dans la réassurance du groupe correspond donc à leur rôle sur ce marché, et ces traités de réassurance portent sur des opérations courantes et sont conclus à des conditions normales de marché.
En juin 1998, Swiss Re est devenu propriétaire de la société NCM, l'une des quatre autres grandes sociétés d'assurance-crédit européennes et concurrente de la société. Lors du rachat de NCM par le groupe Gerling, Swiss Re est resté l'un des actionnaires de référence du nouveau groupe Gerling-NCM ainsi constitué et rebaptisé depuis lors Atradius. La direction de la société estime toutefois que cet état de fait ne nuit pas à la qualité de ses relations avec cet actionnaire historique de la société, Swiss Re a toujours apporté son soutien au développement du groupe.
Il n'existe pas de condition préférentielle de cession ou d'acquisition sur au moins 5 % du capital ou des droits de vote.

Autocontrôle

Au 31 décembre 2007, les titres d'autocontrôle représentent au total 3,04 % du capital de la société, soit 1 369 746 actions.
Au cours de l'exercice, la société n'a procédé à aucune opération d'achat ou de vente dans le cadre des programmes de rachat d'actions autorisés par les Assemblées Générales des 22 mai 2006 et 9 mai 2007. Les 376 340 titres affectés dès l'origine explicitement à des plans de stock-options ont été reclassés en actions immobilisées au 31 décembre 2002 suite à la décision du Directoire du 19 décembre 2002.

En date du 11 mai 2007 et pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, la société a confié à Rothschild & Cie Banque la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvé par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars 2005, publiée au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 1er avril 2005.
Pour la mise en œuvre de ce contrat, 80 000 titres d'autocontrôle ont été affectés au compte de liquidité.

Autres personnes exerçant un contrôle sur la société

Les sociétés du groupe AGF détiennent, directement et indirectement, au total 68,24 % du capital et 70,38 % des droits de vote de la société. Le groupe AGF est lui-même détenu à hauteur de 100 % par la société Allianz SE.
Conformément à la loi et aux statuts, chaque membre du Conseil de Surveillance est titulaire d'au moins cinq actions.
Actuellement, à la connaissance de la société, des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire sont titulaires de 7 408 actions au total, inscrites au nominatif.

Répartition du capital et des droits de vote

Par ailleurs, les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2007, ne sont titulaires d'aucune option d'acquisition d'actions attribuée dans le cadre du plan d'options mis en place à l'occasion de l'introduction en Bourse de la société en 2000. Aucune attribution nouvelle n'a été effectuée en 2002, en dehors des options attribuées suite à l'augmentation de capital de la société, conformément aux dispositions légales et réglementaires (cf. Titres donnant accès au capital).
L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a décidé de la mise en place d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions qui a mis fin, pour sa fraction non utilisée, au plan d'options mis en place en 2000. Dans le cadre de ce nouveau plan, les nombres d'options attribuées aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2007 ont été les suivants :

- au cours de l'exercice 2003 : 21 500 options de souscription ;
- au cours de l'exercice 2004 : 25 000 options de souscription ;
- au cours de l'exercice 2005 : 33 000 options de souscription.

L'Assemblée Générale du 22 mai 2006 a décidé de la mise en place d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions qui a mis fin, pour sa fraction non utilisée, au plan d'options mis en place en 2003. Dans le cadre de ce nouveau plan, les nombres d'options attribuées aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2006 ont été de 52 500 options d'achat d'actions au cours de l'exercice 2006.
Il n'y a pas eu d'attribution d'options au cours de l'exercice 2007.

Intérêts du personnel dans le capital

Au 31 décembre 2007, les salariés du groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 30 773 actions, soit 0,07 % du capital.
Par ailleurs, au cours des exercices antérieurs à 2007, les salariés et les membres du Directoire se sont vu attribuer des options d'acquisitions et de souscriptions d'actions.
Le solde d'options de souscription d'options non levées sur les anciens plans 1997, 1998 et 1999 s'élève à 33 718 au 31 décembre 2007.
Dans le cadre du plan d'options d'actions du 27 avril 2000, le solde d'options non levées s'élève à 49 971 au 31 décembre 2007.

Dans le cadre du plan d'options de souscription d'actions, adopté par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006, les membres de la Direction de la société et des filiales se sont vu attribuer des options.
Le solde des options restant à lever à la clôture de l'exercice 2007 s'élève à 154 000.

Gouvernement d'entreprise

Tous les membres du Conseil de Surveillance ainsi que les dirigeants des différentes filiales et directeurs des fonctions transversales de la société sont nommés en fonction de l'expertise qu'ils possèdent dans l'exercice de leurs responsabilités et leur expérience en matière de gestion.
Par ailleurs, aucun des membres formant le gouvernement d'entreprise n'a été condamné pour fraude, ni impliqué dans une faillite, ni subi de mise sous séquestre ou liquidation, ni vu de sanction publique officielle prononcée à son égard, et ce au cours des cinq dernières années.
La société applique les principes de gouvernement d'entreprise en les déclinant pour le pilotage et le contrôle de ses filiales.
Ainsi, ces principes ont été mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes et sont décrits dans le rapport du Président en application del'article L. 225-37 du Code de commerce.

Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance

La composition du Conseil de Surveillance de la société au 1er mars 2008 est la suivante :

Nom des membres	Fonctions principales	Date d'entrée en fonction	Dernier renouvellement de mandat	Date de fin de mandat
Jean-Philippe Thierry, Président	Président-Directeur Général AGF, Membre du Directoire d'Allianz	27/02/2001	Assemblée Générale du 22/04/2005	Assemblée Générale de 2008. Renouvellement du mandat proposé lors de l'AG du 15/05/2008
François Thomazeau, Vice-président	Directeur Général AGF	25/04/2001	Assemblée Générale du 9/05/2007	Assemblée Générale de 2010
Clement Booth	Membre du Directoire de Allianz AG (Allemagne)	01/01/2006	Cooptation de M. Clement Booth dans les fonctions de M. Reiner Hagemann lors de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006	Démission au 31/12/2007
Diethart Breipohl	Membre du Conseil de Surveillance de Allianz AG (Allemagne)	17/04/2002	Assemblée Générale du 22/04/2005	Assemblée Générale de 2008
John Coomber	Membre du Conseil d'Administration de Swiss Re (Suisse)	23/04/2003	Assemblée Générale du 22/05/2006	Assemblée Générale de 2009
Charles de Croisset	Membre du Conseil d'Administration de diverses sociétés	07/04/2000	Assemblée Générale du 9/05/2007	Assemblée Générale de 2010
Robert Hudry	Membre du Conseil d'Administration d'AGF	07/04/2000	Assemblée Générale du 9/05/2007	Assemblée Générale de 2010
Yves Mansion	Président-Directeur Général de la société Foncière Lyonnaise	12/05/1992	Assemblée Générale du 22/05/2006	Assemblée Générale de 2009
Jean-Hervé Lorenzi	Membre du Conseil de Surveillance de la compagnie Financière Saint-Honoré	01/01/2005 en tant que Censeur	Cooptation soumise à l'Assemblée Générale du 15/05/2008 en remplacement de M. Laurent Mignon.	

Les autres mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance sont décrits dans le rapport de gestion aux pages 44 à 46 du présent document de référence.
Il n'existe aucun lien familial entre les membres du Conseil de Surveillance, ni entre ces derniers et les membres du Directoire. Par ailleurs, aucun des membres concernés n'était en conflit d'intérêt avec des décisions prises par la société.
Il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Conseil de Surveillance à la société ou une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.
Deux membres du Conseil de Surveillance sont considérés comme indépendants au sens du rapport Bouton (MM. Yves Mansion et Charles de Croisset). Ceux-ci n'entretiennent aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe, ses directions ou l'un de ses actionnaires détenant plus de 10 % du capital, qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement.
Lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2008, il sera proposé aux actionnaires de renouveler le mandat de M. Jean-Philippe Thierry en qualité de membres du Conseil de Surveillance pour une durée de trois exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
Sur la base de l'information fournie par chaque membre du Conseil de Surveillance, le nombre des mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance est conforme à l'article 110 de la loi NRE 2001-420 du 15 mai 2001.

Gouvernement d'entreprise

Conformément à la loi et aux termes de l'article 11 des statuts, le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire est exercé par le Conseil de Surveillance, composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire ; il n'existe pas de règlement d'ordre intérieur du Conseil de Surveillance.

Le nombre de membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction, le dépassement de cette limite entraînant la démission d'office du membre le plus âgé.

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-président, obligatoirement personnes physiques. Le Président ou, en son absence, le Vice-président est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur proposition du Président, s'adjoindre, pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires, dont il fixe les attributions ainsi que les modalités de rémunération. Cette rémunération est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance. Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et peuvent prendre part aux délibérations, mais avec voix consultative seulement.

M. Jean-Hervé Lorenzi, censeur à compter du 1er janvier 2005, a été nommé par le Conseil de Surveillance en sa réunion du 19 novembre 2004. Il a été coopté en tant que membre du Conseil de Surveillance en remplacement de M. Laurent Mignon pour la durée de son mandat restant à courir, lors de la séance du Conseil de Surveillance du 27 juillet 2007 et sa cooptation est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat.

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans des conditions prévues par la loi.

Par ailleurs, le Président et le Vice-président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 12 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.

Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux. Il fixe leur rémunération. Il peut révoquer ou proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

À toute époque de l'année, le Conseil de Surveillance opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance.

Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au Conseil de Surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels et doit soumettre à l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du résultat de l'exercice. Il présente à l'Assemblée Générale des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le Conseil de Surveillance peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et établit alors l'ordre du jour.

Le Conseil de Surveillance peut décider la création, en son sein, de comités, dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de lui déléguer les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Les comités suivants ont ainsi été créés :

- le comité d'audit du conseil dont les membres au 1er mars 2008 sont :
  - M. Robert Hudry, Président ;
  - M. Yves Mansion ;
  - M. François Thomazeau.

Le comité d'audit a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe.

Gouvernement d'entreprise

Il a en particulier pour mission d'entendre :
- les responsables d'audit interne des filiales sur leur compte rendu d'activité et leur planning prévisionnel de missions ;
- les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Il s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2007.

- le comité des rémunérations et nominations dont les membres au 1er mars 2008 sont :
– M. François Thomazeau, Président ;
– M. Charles de Croisset ;
– M. Jean-Hervé Lorenzi.

Le comité des rémunérations et nominations a pour mission de proposer au Conseil de Surveillance la nomination et la rémunération des mandataires sociaux de la société et les règles générales de rémunération des principaux dirigeants du groupe, y compris en matière de plans d'options. Il examine la cohérence de leur rémunération avec ces règles. Il tient également compte de la politique générale de rémunération du groupe majoritaire. Il s'est réuni trois fois au cours de l'exercice 2007.

Par ailleurs, sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :
- la cession d'immeubles par nature, ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, constituer sûretés, garanties, avals ou cautions.

Le Conseil de Surveillance, dans la limite d'un montant qu'il fixe pour chacune d'elles, autorise le Directoire à procéder aux opérations visées ci-dessus ; lorsqu'une opération dépasse le montant fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2007.

Au cours de l'exercice 2007, le nombre de membres du Conseil de Surveillance présents aux réunions a été en moyenne de 82 % du nombre total des membres siégeant au Conseil.

Composition et fonctionnement du Directoire

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la société.

Au 1er janvier 2008, la composition du Directoire de la société est la suivante :
- M. Clemens von Weichs, Président, entré au Directoire en qualité de membre le 19 février 2002 et nommé Président du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la coordination du travail des membres du Directoire, assure l'animation et la coordination des activités de toutes les entreprises du groupe et représente la société vis-à-vis des tiers. Par ailleurs, il supervise les fonctions transversales groupe : « Stratégie », « Communication », « Audit », « Carrières et Mobilité Internationales » et « Contrôle des risques ».
- M. Gerd-Uwe Baden, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction transversale groupe « Risques et Engagements ». Par ailleurs, il est Président du Directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherungs AG.
- M. Nicolas Hein, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. En tant que Directeur Financier du groupe, il est particulièrement en charge des fonctions transversales groupe « Finance & Comptabilité » et « Réassurance ».
- M. Michel Mollard, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction transversale groupe « Commercial ». Par ailleurs, il est Président du Directoire de la filiale française du groupe, Euler Hermes SFAC.
- M. Michael Hörr, nommé membre du Directoire le 9 novembre 2007 avec effet au 1er janvier 2008. Il est en charge des opérations et, à ce titre, supervise la fonction transversale « Informatique ».

Les mandats exercés par les membres du Directoire au sein de filiales de la société ou, éventuellement, au sein de sociétés externes au groupe sont détaillés dans le rapport de gestion et figurent en page 43 du présent document de référence.

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du Directoire, et aucun des membres concernés n'a été condamné pour fraude ni impliqué dans une faillite, ni subi de mise sous séquestre ou liquidation, ni vu de sanction publique officielle prononcée à son égard, et ce, au cours des cinq dernières années. Par ailleurs, aucun des membres concernés n'était en conflit d'intérêt avec des décisions prises par la société. Si tel avait été le cas, la décision fait partie intégrante des conventions réglementées dont le rapport des Commissaires aux Comptes figure aux pages 208 à 211 du présent document.

Gouvernement d'entreprise

Il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Directoire à la société ou une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.
Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à l'article 11 de la loi NRE 2001-420 du 15 mai 2001.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 15 des statuts de la société, la société est dirigée par le Directoire qui est composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans et produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans. Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.
Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans ; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil de Surveillance. Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 16 des statuts de la société, le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président. Le Président exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur Général.
Les actes concernant la société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 17 des statuts de la société, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.
Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.
Le Directoire fonctionne selon un « règlement intérieur » qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts, tout en respectant le principe de collégialité du Directoire et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance.
Ce règlement précise les pouvoirs et la répartition des tâches des membres du Directoire, ainsi que, conformément à l'article 12 des statuts, les décisions qui sont soumises à autorisation préalable du Conseil de Surveillance.
Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.
Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués. Aucun comité n'a été mis en place.
Le Directoire a été nommé en date du 25 mai 2004. Il a été renouvelé dans ses fonctions pour une nouvelle durée de trois ans en date du 4 mai 2007. Lors de la séance du Conseil de Surveillance du 9 novembre 2007, il a été proposé et approuvé par ce même conseil de porter le nombre de membres du Directoire à 5 avec effet au 1er janvier 2008. Le nouveau Directoire, dans sa composition actuelle, a été renouvelé au 1er janvier pour un mandat de trois ans soit jusqu'au 31 décembre 2010.
Au cours de l'exercice 2007, le Directoire s'est réuni de manière quasi bimensuelle.

RÉMUNÉRATION ET INTÉRÊTS DES DIRIGEANTS DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

Rémunération et avantages en nature perçus par les dirigeants

A. Le Directoire

Au cours de l'année 2007, les rémunérations directes et indirectes versées par la société et par toute autre société filiale de la société aux membres du Directoire, au titre de leur mandat et des fonctions qu'ils exercent dans l'ensemble des sociétés du groupe, se sont élevées à 2 914,5 millions d'euros et se répartissent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	Rémunération fixe versée en 2006	Rémunération variable versée en 2006 (au titre de 2005)	Rémunération variable à moyen terme	Indemnités spécifiques (2)	Avantages en nature 2006 (3)	Total payé en 2006	Rémunération fixe versée en 2007	Rémunération variable versée en 2007 (au titre de 2006)	Indemnités spécifiques (2)	Avantages en nature 2007 (3)	Exercice de SAR	Total payé en 2007
Clemens von Weichs	390	350		45	19,8	804,8	416,7	363,6	48,3	7	101,0	936,6
Jean-Marc Pillu (1)	250	280	147,8	1697,7	3	2 378,5						0,0
Gerd-Uwe Baden	375	280			13,6	668,6	391,7	270,9		22,7	362,9	1 048,2
Nicolas Hein	290	168			4,3	462,3	310	196,3		4,5		510,8
Michel Mollard (4)	232,5	112			2	346,5	270	147,4		1,5		418,9
Total	**1 537,5**	**1 190,0**	**147,8**	**1 742,7**	**42,7**	**4 660,6**	**1 388,3**	**978,1**	**48,3**	**35,7**	**463,9**	**2 914,5**

(1) M. Jean-Marc Pillu a quitté le groupe le 21 juillet 2006. Il a perçu sa rémunération prorata temporis *et la rémunération variable à moyen terme pour la période du 01/01/2005 au 31/07/2006.*
(2) Indemnités spécifiques de logement de M. Clemens von Weichs et de départ de M. Jean-Marc Pillu (1 568,9 milliers d'euros) et sa rémunération variable 2006 prorata temporis *(128,3 milliers d'euros).*
(3) Les avantages en nature sont constitués de voitures de fonction.
(4) M. Michel Mollard a perçu en 2007 une rémunération variable au titre de 2006 de 147,4 milliers d'euros, dont 125,3 milliers d'euros sous forme de bonus et 22,1 milliers d'euros épargnés au titre de l'intéressement et de la participation.

Les montants mentionnés s'entendent bruts avant impôts.

Le montant des rémunérations directes et indirectes attribuées par la société et par toute autre société filiale de la société aux membres du Directoire au titre de l'année 2007 s'élève à 3 956,4 milliers d'euros et se répartit de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	Rémunération fixe versée en 2006	Rémunération variable (au titre de 2006)	Indemnités spécifiques (2)	Avantages en nature 2006 (3)	Total (au titre de 2006)	Rémunération fixe versée en 2007	Rémunération variable au titre de 2007	*Mid Term Bonus (2005-07)* Paiement en 2008 (5)	Spécial Bonus au titre de 2007	Indemnités spécifiques (2)	Avantages en nature 2007 (3)	Exercice de SAR	Total (au titre de 2007 et *Mid Term Bonus*)
Clemens von Weichs	390	363,6	45	19,8	818,4	416,7	340,4	396		48,3	7	101,0	1 309,4
Jean-Marc Pillu (1)	250	128,3	1 569,4	3	1 950,7								0,0
Gerd-Uwe Baden	375	270,9		13,6	659,5	391,7	297,7	336			22,7	362,9	1 411,0
Nicolas Hein	290	196,3		4,3	490,6	310	262,1		60		4,5		636,6
Michel Mollard (4)	232,5	147,4		2	381,9	270	267,9		60		1,5		599,4
Total	**1 537,5**	**1 106,4**	**1 614,4**	**42,7**	**4 301,0**	**1 388,3**	**1 168,1**	**732,0**	**120,0**	**48,3**	**35,7**	**463,9**	**3 956,4**

(1) M. Jean-Marc Pillu a quitté le groupe le 21 juillet 2006. Il a perçu sa rémunération prorata temporis *et la rémunération variable à moyen terme pour la période du 01/01/2005 au 31/07/2006.*
(2) Indemnités spécifiques de logement de M. Clemens von Weichs et de départ de M. Jean-Marc Pillu (1 568,9 milliers d'euros) et sa rémunération variable 2006 prorata temporis *(128,3 milliers d'euros).*
(3) Les avantages en nature sont constitués de voitures de fonction.
(4) M. Michel Mollard a perçu en 2007 une rémunération variable au titre de 2006 de 147,4 milliers d'euros, dont 125,3 milliers d'euros sous forme de bonus et 22,1 milliers d'euros épargnés au titre de l'intéressement et de la participation et percevra en 2008 une indemnité variable au titre de 2007 de 267,9 milliers d'euros dont 240,3 milliers sous forme de bonus et 27,6 milliers au titre de l'intéressement et de la participation.
(5) Le Mid Term Bonus versé en 2008 correspond au montant total couvrant les performances sur les trois exercices 2005, 2006 et 2007.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire ainsi que son montant sont fixés par le comité des nominations et des rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance. La rémunération se compose d'une partie fixe et d'une partie variable. La partie fixe est déterminée par comparaison aux pratiques de marché pour des fonctions similaires. La partie variable est assise sur trois critères : le premier est lié au résultat net consolidé, part du groupe, le deuxième à la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle et le troisième à la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs. Les objectifs sont proposés par le comité des nominations et des rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance.
Au terme de chaque exercice, le comité évalue le degré de réalisation des différents objectifs et propose au Conseil de Surveillance, qui appréciera, le montant calculé de la part variable de la rémunération.
Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2007, se sont vus attribuer 25 000 options de souscription d'actions Euler Hermes au cours de l'exercice 2004, 33 000 au cours de l'exercice 2005 et 52 500 au cours de l'exercice 2006 (options d'achat d'actions). Il n'y a pas eu d'attribution d'options Euler Hermes en 2007.
Par ailleurs, dans le cadre du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vu attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période de sept ans. Il a été attribué 5 531 SAR au cours de l'exercice 2004, 21 891 SAR au cours de l'exercice 2005, 13 574 au cours de l'exercice 2006 et 12 126 au cours de l'exercice 2007. Il a été également attribué en 2007 aux membres du Directoire 6 102 RSU (*Restricted Stock Units*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur cinq ans.
Les attributions d'options sur actions Euler Hermes, de SAR et RSU Allianz ont été réparties de la manière suivante.

Stock-options et autres intéressements (en nombre)

Au cours de l'exercice 2006, il avait été mis fin au régime complémentaire de retraite dont certains mandataires sociaux pouvaient bénéficier sous certaines conditions.

	Attribution options 2006	Levées au cours de 2006	Attribution options 2007	Levées au cours de 2007	Attribution SAR 2006	Attribution SAR 2007	Attribution RSU 2007
Clemens von Weichs	15 000	6 500	0	8 000	4 491	4 012	2 019
Gerd-Uwe Baden	10 000	0	0	0	3 989	3 563	1 793
Nicolas Hein	17 500	0	0	0	2 949	2 635	1 326
Michel Mollard	10 000	0	0	0	2 145	1 916	964
Total	**52 500**	**6 500**	**0**	**8 000**	**13 574**	**12 126**	**6 102**

Seuls MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.
Certains membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire sera perçu au terme de la période.
Le bonus potentiel est un montant défini qui s'élève à une fraction de la rémunération fixe avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune, basées, d'une part, sur l'EVA et, d'autre part, sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. Ce système de bonus à moyen terme concerne à l'heure actuelle MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden. En fonction du degré de réalisation des objectifs définis, un bonus moyen terme sera attribué pour la première fois au cours de l'exercice 2008 pour la période 2005 à 2007. MM. Nicolas Hein et Michel Mollard ont bénéficié en 2007 de la mise en place d'un bonus spécial dont le montant est fonction de critères de performance reposant également à 50 % sur l'EVA et à 50 % sur la réalisation d'objectifs stratégiques.
Finalement, certains membres du Directoire, qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden.
Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève entre 50 % (M. Gerd-Uwe Baden) et 200 % (M. Clemens von Weichs) du montant de la dernière rémunération fixe et variable annuelle qui leur a été payée. Conformément à la loi « TEPA » du 21 août 2007, l'attribution de ces indemnités est conditionnée à l'atteinte d'un critère de performance soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008.

B. Situation des options de souscription ou d'achat d'actions consenties à chaque mandataire social en fonction au 31/12/2007

Année	2003	2004	2005	2006	Total
Date de l'Assemblée	23/04/2003	23/04/2003	3/04/2003	22/06/2006	
Date du Conseil de Surveillance	20/05/2003	25/05/2004	24/05/2005	30/08/2006	
Nombre de membres du Directoire bénéficiaires*	2	4	4	4	
Membres du Directoire n'ayant pas encore levé*	1	4	4	4	
Nombre total d'options attribuées au Directoire*	21 500	25 000	33 000	52 500	132 000
Point de départ d'exercice des options	8/07/2003	6/07/2004	27/06/2005	18/09/2006	
Date d'expiration	07/07/2011	05/07/2012	26/06/2013	17/09/2014	
Prix d'exercice	27,35	44,41	63,08	91,82	
Modalité d'exercice	Souscription	Souscription	Souscription	Achat	
Options à lever au 01/01/2007	**15 000**	**25 000**	**33 000**	**52 500**	**125 500**
dont – Clemens von Weichs	10 500	7 000	9 000	15 000	41 500
▪ Gerd-Uwe Baden	-	7 000	9 000	10 000	26 000
▪ Nicolas Hein	-	7 000	9 000	17 500	33 500
▪ Michel Mollard	4 500	4 000	6 000	10 000	24 500
Options levées en 2007	**8 000**	**-**	**-**	**-**	**8 000**
dont – Clemens von Weichs	8 000	-	-	-	8 000
▪ Gerd-Uwe Baden	-	-	-	-	-
▪ Nicolas Hein	-	-	-	-	-
▪ Michel Mollard	-	-	-	-	-
Options annulées en 2007	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Options à lever au 31/12/2007	**7 000**	**25 000**	**33 000**	**52 500**	**117 500**
dont – Clemens von Weichs	2 500	7 000	9 000	15 000	33 500
▪ Gerd-Uwe Baden	-	7 000	9 000	10 000	26 000
▪ Nicolas Hein	-	7 000	9 000	17 500	33 500
▪ Michel Mollard	4 500	4 000	6 000	10 000	24 500

** Dans sa composition au 31/12/2007.*

En dehors des levées d'options mentionnées, les Membres du Directoire n'ont procédé à aucune opération sur les titres de la société.

Gouvernement d'entreprise

Par ailleurs, deux membres du Directoire (dans sa composition au 31/12/2007) ont bénéficié d'options de souscription d'actions AGF attribuées au cours de l'exercice 2002 :

Année	2002	2004	2005	2006	Total
Date du Conseil d'Administration	02/09/2002				
Date d'attribution	30/09/2002				
Date d'échéance	30/09/2010				
Prix d'exercice	33,25 €				
Clemens von Weichs					
Options attribuées	4 091				4 091
Options levées			4 091		4 091
Michel Mollard					
Options attribuées	821				821
Options levées				821	821
Total options attribuées	4 912	0	0	0	4 912
Total options levées	0	0	4 091	821	4 912

C. Le Conseil de Surveillance

Les jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance se sont élevés à 260 000 euros. Chaque membre du Conseil de Surveillance se voit attribuer un jeton. Le Président du Conseil, à ce titre, reçoit un jeton double. Chaque membre du Conseil de Surveillance également membre du comité d'audit et/ou du comité des rémunérations et nominations reçoit un jeton supplémentaire. Le total des jetons attribués à chacun des membres ne peut dépasser deux, hormis le cas du Président du Conseil de Surveillance.
Au cours de l'exercice 2007, la répartition a été la suivante :

(en milliers d'euros)	Jetons de présence 2006	Jetons de présence 2007
Jean-Philippe Thierry, Président	30,6	33,6
François Thomazeau, Vice-président, membre des comités d'audit et des rémunérations et nominations	30,6	33,6
Clement Booth	15,3	16,8
Diethart Breipohl	15,3	16,8
John Coomber	15,3	16,8
Charles de Croisset, membre du comité des rémunérations et nominations	30,6	33,6
Robert Hudry, membre du comité d'audit	30,6	33,6
Yves Mansion, membre du comité d'audit	30,6	33,6
Laurent Mignon (démission juillet 2007)	30,6	8,1
Jean-Hervé Lorenzi, membre du comité des rémunérations et nominations (depuis 2006)	30,6	33,6
Total	**260,0**	**260,0**

Les montants mentionnés s'entendent bruts avant impôt.
Les membres du Conseil de Surveillance ne perçoivent pas d'autres rémunérations, hormis les jetons de présence versés par la société Euler Hermes ou les filiales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce.
Les rémunérations qui ont été perçues par les membres du Conseil de Surveillance attachés à une société contrôlante d'Euler Hermes sont détaillées dans le rapport de gestion aux pages 42 et 43 du présent document de référence.
Aucun membre du Directoire ni du Conseil de Surveillance de la société ne bénéficie d'aucun prêt ni garantie accordés en leur faveur par la société.
Il n'existe pas de convention entre dirigeants, membres du Conseil de Surveillance et actionnaires détenant plus de 5 % du capital et des droits de vote de la société.

Intéressement et participation

Par ailleurs, il n'existe aucune opération entre la société et les dirigeants, mandataires sociaux et actionnaires détenant au moins 5 % du capital et des droits de vote.

Les Membres du Directoire comme les cadres dirigeants et supérieurs du groupe et de ses filiales respectent des périodes de *black out* pendant lesquelles ils s'interdisent toute opération sur les titres de la société. Ces périodes sont de l'ordre de quinze jours à trois semaines précédant la publication des comptes trimestriels, semestriels et annuels.

Les membres du Conseil de Surveillance respectent les mêmes règles.

Participation

Le 7 décembre 1994, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit et Euler Hermes SFAC Recouvrement ont conclu un accord de participation qui bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant trois mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée indéterminée. Par avenant en date du 27 janvier 1998, cet accord a été étendu à la société Euler Hermes Services.

Intéressement

Le 5 mai 1999, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement et Euler Hermes Services (ci-appelés « UES EH-SFAC ») ont conclu un accord d'intéressement qui bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant six mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée de trois ans à compter du 1er janvier 1999 et renouvelé dans les mêmes termes en 2002 et 2005. Cet accord fait suite aux accords d'intéressement des 18 juin 1991, 27 juin 1994 et 17 juin 1996. À titre indicatif, les montants versés au titre de la participation et de l'intéressement pour les exercices clos au 31 décembre des années 1997 à 2007 ont été les suivants :

(en milliers d'euros)	Participation UES EH-SFAC	Intéressement UES EH-SFAC
1997	2 135	1 138
1998	3 294	1 990
1999	3 994	2 338
2000	3 610	2 432
2001	4 960	2 515
2002	3 484	2 005
2003	4 435	2 495
2004	5 000	2 700
2005	5 289	2 789
2006	6 146	2 845
2007	6 871	3 158

Plan d'épargne entreprise

Le 15 juin 1994, un plan d'épargne entreprise a été constitué pour les salariés d'Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit et Euler Hermes SFAC Recouvrement. Le 27 janvier 1998, le bénéfice de ce plan a été étendu aux salariés d'Euler Hermes Services. Ce plan bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant trois mois d'ancienneté. Il a été constitué pour une durée initiale d'un an, renouvelable par tacite reconduction.

Il peut être alimenté par les sommes provenant de la participation et de tout ou partie de l'intéressement, par des contributions volontaires des adhérents, par la contribution de l'entreprise (abondement), par les revenus et les plus-values du portefeuille, ainsi que par les crédits d'impôts et fiscaux afférents et, le cas échéant, par le transfert des sommes provenant de la participation à l'issue de la période d'indisponibilité de cinq ans.

Autres éléments de caractère général

Faits exceptionnels et litiges

Ni la société ni aucune de ses filiales ne sont ou n'ont été parties à une procédure judiciaire ou arbitrale susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité et ses résultats. La société n'a pas connaissance qu'une telle procédure soit envisagée à son encontre par des autorités gouvernementales ou des tiers.

Effectif

La société comporte un salarié ; par conséquent, il n'y a pas de bilan social établi.

Nom et fonction du responsable du document

M. Clemens von Weichs, Président du Directoire de la société.

Attestation du responsable

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.
J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence. »

Paris, le 21 avril 2008

Clemens von Weichs
Président du Directoire de la société

Nom, adresse et qualification des contrôleurs légaux des comptes

Commissaires aux Comptes titulaires

Conformément à la législation de la société, ont procédé à la vérification des comptes annuels des trois derniers exercices :

- ACE Audit – 5, avenue Franklin-Roosevelt, 75008 Paris, représenté par M. Alain Auvray. ACE Audit est inscrit près de la cour d'appel de Paris ;
- KPMG SA – 1, cours Valmy, 92923 Paris la Défense Cedex, représenté par M. Xavier Dupuy. KPMG SA est inscrit près de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles ;
- PricewaterhouseCoopers Audit – 32, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, représenté par Mme Christine Bouvry, pour les exercices 2005 et 2006.

PricewaterhouseCoopers Audit est inscrit près de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

M. Alain Auvray a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 26 mai 1987, son mandat a été renouvelé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.
L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a nommé la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise représentée par M. Alain Auvray en tant que Commissaire aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
Le cabinet KPMG Cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices. Son mandat viendra à expiration lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004. Suite à la fusion par laquelle le cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a transmis son patrimoine à la société KPMG SA, ayant son siège à Levallois-Perret (92300), 2 *bis*, rue de Villiers, la désignation de cette dernière en qualité de Commissaire aux Comptes pour la durée restant à courir du mandat de la société absorbée a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 avril 2001. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a renouvelé le mandat de KPMG SA en tant que Commissaires aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Autres éléments de caractère général

Le cabinet Coopers & Lybrand Audit a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 1995 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1994 pour une durée de six exercices. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 25 avril 2001 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a constaté l'absorption du cabinet Coopers & Lybrand Audit par PricewaterhouseCoopers Audit et la poursuite corrélative du mandat de Commissaire aux Comptes titulaire. Le mandat de PricewaterhouseCoopers Audit n'a pas été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 9 mai 2007.

Commissaires aux Comptes suppléants

- M. Emmanuel Charrier – 5, avenue Franklin-Roosevelt, 75008 Paris, Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprises.
- La SCP « Jean-Claude André et Autres » – 1, cours Valmy, 92923 Paris la Défense Cedex, Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG SA.

L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a nommé M. Emmanuel Charrier en tant que Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale affectée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a, par ailleurs, nommé la SCP « Jean-Claude André et Autres » en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG SA pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale affectée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Rémunération des Commissaires aux Comptes

La rémunération totale des Commissaires aux Comptes et des membres de leurs réseaux s'est élevée à 4 506 milliers d'euros. Cette rémunération prend en compte les honoraires versés pour la mission de commissariat aux comptes, certification et examen des comptes individuels et consolidés, soit 3 300 milliers d'euros, les missions accessoires liées à l'audit, soit 468 milliers d'euros. Par ailleurs, des honoraires pour un montant total de 738 milliers d'euros ont été versés en rémunération d'autres prestations réalisées par les Commissaires aux Comptes.

Autres éléments de caractère général

Le détail de l'ensemble de la rémunération est donné dans le tableau suivant :

31 décembre 2007 (en milliers d'euros)	PriceWaterhouseCoopers				KPMG Audit				ACE			
	Montant (1)		%		Montant (1)		%		Montant (1)		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Audit												
■ Commissariat aux Comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés												
– Émetteur	0	278	0 %	13 %	493	272	13 %	18 %	127	84	32 %	31 %
– Filiales intégrées globalement	155	1 513	40 %	72 %	2 254	1 167	61 %	75 %	271	157	68 %	58 %
■ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes												
– Émetteur	0	0	0 %	0 %	155	100	4 %	6 %	0		0 %	0 %
– Filiales intégrées globalement	0	288	0 %	14 %	313	0	8 %	0 %	0	29	0 %	11 %
Sous-total	**155**	**2 079**	**40 %**	**98 %**	**3 215**	**1 539**	**86 %**	**99 %**	**398**	**270**	**100 %**	**100 %**
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement												
■ Juridique, fiscal, social	98	(16)	26 %	- 1 %	156	10	4 %	1 %			0 %	0 %
■ IT	0				353	0	9 %	0 %	0			
■ Stratégie	0				0				0			
■ Ressources humaines	0				0				0			
■ Autres	131	48	34 %	2 %	0	0	0 %	0 %			0 %	0 %
Sous-total	**229**	**32**	**60 %**	**2 %**	**509**	**10**	**14 %**	**1 %**	**0**	**0**	**0 %**	**0 %**
TOTAL	**384**	**2 111**	**100 %**	**100 %**	**3 724**	**1 549**	**100 %**	**100 %**	**398**	**270**	**100 %**	**100 %**

(1) Il s'agit des prestations effectuées au titre d'un exercice comptable prises en charge au compte de résultat.

Responsables de l'information

Nicolas Hein
Directeur Financier, membre du Directoire
Arnaud Roger
Secrétaire Général

1, rue Euler
75715 Paris Cedex 08
Tél. : 01 40 70 50 50
www.eulerhermes.com

Autres éléments de caractère général

Politique d'information

Chaque événement majeur pouvant affecter l'entreprise de manière significative (acquisition, cession, partenariat commercial, création d'entreprise, etc.) fait généralement l'objet d'un communiqué diffusé aux agences de presse, aux analystes financiers et mis en ligne sur le site Internet de la société : www.eulerhermes.com ;

Par ailleurs, chaque filiale de la société est responsable de la communication sur son propre marché, sous la supervision de la fonction transversale « Communication » d'Euler Hermes. Toute information de type financier est strictement contrôlée et validée par la société.

De manière générale, Euler Hermes communique régulièrement sur l'évolution de ses activités par voie de réunions d'analystes, conférences et communiqués de presse ; ci-dessous, le calendrier prévisionnel 2008 des annonces financières de la société :

Résultats annuels 2007
le 15 février 2008

Annonce du dividende
le 15 février 2008

Assemblée Générale
le 15 mai 2008

Résultats trimestriels 2008
T1 : 15 mai 2008
T2 : 28 juillet 2008
T3 : 5 novembre 2008

Résultats annuels 2008
Février 2009 ; la date précise sera communiquée ultérieurement.
Simultanément à toute annonce par voie de réunion ou de communiqué de presse, l'information est mise en ligne sur le site Internet de la société : www.eulerhermes.com.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

1. Conventions et engagements autorises au cours de l'exercice 2007 et certains engagements autorisés et intervenus au début de l'exercice 2008

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

1.1 Garantie de Euler Hermes SA à Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

Mandataires concernés: Messieurs Clemens von Weichs et Nicolas Hein
Conseil de Surveillance du 9 novembre 2007

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, Euler Hermes SA a accepté de garantir les engagements de Euler Hermes Kreditvezekering NV (Pays-Bas) selon l'acte de garantie *Deed of Guarantee* daté du 20 mai 2003. Cette garantie a été mise en place de manière à permettre à la société néerlandaise de bénéficier d'une notation similaire à celle des autres sociétés du groupe.
Le Conseil de Surveillance du 9 novembre 2007 a autorisé la prolongation de cette garantie.

1.2 Contrat de prêt entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

Mandataires concernés: Messieurs Clemens von Weichs et Nicolas Hein
Conseil de Surveillance du 9 novembre 2007

Afin d'optimiser la gestion de trésorerie du groupe par la mise en place d'un cash-pooling, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 9 novembre 2007, a approuvé la mise en place d'un contrat de prêt de 7,5 M€ entre Euler Hermes Reinsurance AG (le prêteur) et Euler Hermes SA (l'emprunteur) aux conditions suivantes:

Durée: 1 an
Échéance: 30 juin 2008
Taux de base: variable Euribor 6 mois
Marge: 20 points de base
Intérêts: trimestriels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2007 est de 46 794 €.

1.3 Conventions spécifiques du contrat de Monsieur Clemens von Weichs

Le Conseil de Surveillance dans sa séance du 22 mars 2006 a approuvé les dispositions proposées par le comité des rémunérations et nominations en ce qui concerne le contrat liant Monsieur Clemens von Weichs, Président du Directoire, mandataire social, et Euler Hermes.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

En cas de révocation de Monsieur Clemens von Weichs qui est exclusivement mandataire social et ne bénéficie pas du statut de salarié, il est prévu de porter le montant de l'indemnité brute qui lui serait versée à 200 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée.

Le Conseil de Surveillance du 15 février 2008, sur avis du comité des rémunérations, a introduit une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si le critère suivant est respecté :
La moyenne du taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) telle que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

1.4 Convention spécifique du contrat de Monsieur Gerd-Uwe Baden

En cas de cessation d'activité, M. Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire de Euler Hermes SA et par ailleurs Président du directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherung AG, bénéficie, dans le cadre de son contrat de travail avec la filiale Euler Hermes Kreditversicherung AG, d'une indemnité brute égale à 50 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée.

Le Conseil de Surveillance du 15 février 2008, sur avis du comité des rémunérations, a introduit une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si le critère suivant est respecté :
La moyenne du taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) telle que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

2. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

2.1 Convention de garantie de passif au profit de la société Eurofactor

Le Conseil de Surveillance du 29 novembre 1999 avait autorisé la signature d'une convention de garantie de passif au profit de la Société Française De Factoring International Factors France « SFF » dans le cadre du rapprochement des activités d'affacturage du Crédit Lyonnais et de Euler Hermes. Cette garantie, dans ses principales dispositions, couvrait toute augmentation du passif ou diminution de l'actif de la « SFF » dont la clause était antérieure au 1er janvier 1999 (30 décembre 1999 pour les passifs fiscaux et sociaux), sous déduction d'une franchise unitaire de 300 000 FF (45 457,5 €) et cumulative de 20 000 000 FF (3 048 980,35 €). Cette garantie devait s'éteindre à l'expiration des délais de prescription augmentés de trois mois pour les passifs fiscaux et sociaux et au 30 juin 2001 pour toutes les autres matières.

Cette garantie de passif poursuit ses effets pour un montant de 879 000 €.
Cette garantie de passif s'éteindra définitivement à l'issue des procédures juridiques en cours.

2.2 Long Term Incentive Plan 2000 du groupe Allianz

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 26 septembre 2000, avait approuvé les dispositions de mise en place du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres supérieurs du groupe Allianz.
Chaque société du groupe Allianz doit supporter le coût de ce plan pour la part qui la concerne.

Le comité de rémunération, lors du Conseil de Surveillance du 4 mai 2007, indique qu'il attribuera au Directoire, en 2007, 12 126 SAR et 6 102 RSU au prix de 160,13 € par action. Ces SAR et ces RSU ont nécessité la mise en place d'un contrat de couverture (*Hedging Contract*) dont le coût de 473 520,00 € pour les SAR et 820 597,00 € pour les RSU a été comptabilisé par Euler Hermes ou ses filiales.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

2.3 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes, AGF Vie et AGF Holding

Un emprunt « senior » d'un montant de 85 millions d'euros a été contracté à échéance du 24 juin 2010 avec AGF Holding. Le contrat d'emprunt a été signé le 24 juin 2005 aux conditions suivantes :

Durée : 5 ans
Échéance : 24 juin 2010
Taux de base : variable Euribor 6 mois
Marge : 20 points de base
Intérêts : semestriels

Un avenant à ce contrat a été signé le 20 décembre 2005 pour un montant de 50 millions d'euros portant le montant total de l'emprunt à 135 millions d'euros aux mêmes conditions que celles décrites ci-dessus.
La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2007 est de 5 839 969 €.

2.4 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes et AGF Holding

Un prêt à cinq ans d'un montant de 90 millions d'euros a été mis en place aux conditions suivantes :
Trois tirages de 30 millions d'euros chacun étalés sur fin 2003 et 2004.

Échéance : 19 décembre 2008
Taux de base : variable Euribor 3 mois
Marge : 30 points de base
Intérêts : trimestriels

Une première tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 19 décembre 2003.
Une deuxième tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 1er juin 2004.
Une troisième tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 20 décembre 2004.
La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2007 est de 4 028 838 €.

2.5 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes et AGF Holding

En date du 21 décembre 2006, Euler Hermes a contracté auprès d'AGF Holding un emprunt d'un montant de 67 millions d'euros aux conditions suivantes :

Durée : 2 ans
Échéance : 21 décembre 2008
Taux de base : variable EURIBOR 6 mois
Marge : 6 points de base
Intérêts : trimestriels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2007 est de 2 790 695 €.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

2.6 *Mid Term Bonus plan*

Le Conseil de Surveillance dans sa séance du 4 mars 2005 a approuvé les dispositions de mise en place d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus - MTB*) pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire sera perçu au terme de la période. Le bonus potentiel est un montant défini qui s'élève à une fraction de la rémunération fixe avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune basées d'une part sur l'EVA et d'autre part sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs.

Paris la Défense et Paris, le 21 avril 2008

KPMG Audit
Département de KPMG SA

Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE ORDINAIRE ET EXTRAORDINAIRE DU 15 MAI 2008

Projet de résolutions

Résolutions à caractère ordinaire

Première résolution

Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance ainsi que du rapport général des Commissaires aux comptes, approuve les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007 comprenant le bilan, le compte de résultat et l'annexe tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports. Elle constate que le bénéfice de l'exercice écoulé s'élève à 135 597 447 €.

Deuxième résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance ainsi que du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice de consolidation clos le 31 décembre 2007, approuve tels qu'ils lui ont été présentés, les comptes consolidés faisant apparaître un bénéfice de 406 958 016 € ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

Troisième résolution

Constatation d'absence de charges non déductibles

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, conformément aux dispositions de l'article 223 quater du code Général des impôts, constate qu'il n'y a pas eu de dépenses et de charges non déductibles au cours de l'exercice écoulé.

Quatrième résolution

Quitus donné aux membres du Directoire et décharge aux membres du Conseil de Surveillance et aux Commissaires aux Comptes

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, donne à chacun des membres du Directoire quitus de l'exécution de leur mandat pour l'exercice écoulé, et donne décharge à chacun des membres du Conseil de Surveillance et à chaque Commissaire aux Comptes de l'accomplissement de leur mission.

Cinquième résolution

Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2007 et mise en distribution du dividende

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport général des Commissaires aux Comptes et après avoir entendu les observations du Conseil de Surveillance, constatant que le résultat distribuable s'élève à :

■ report à nouveau	128 208 145,71 €
■ résultat de l'exercice écoulé	135 597 446,98 €
soit	**263 805 592,69 €**

décide de procéder à l'affectation du résultat social comme suit :

■ réserve légale	3 244,64 €
■ dividende proposé : 5,00 € par action	225 262 565,00 €
■ report à nouveau	38 539 783,05 €
soit	**263 805 592,69 €**

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

En conséquence l'Assemblée Générale décide de distribuer un dividende net de 5,00 € par action au titre de l'exercice écoulé. Le nombre total d'actions s'élève à 45 052 513 à la date de la présente Assemblée Générale.
Le dividende sera mis en paiement en espèces le 23 mai 2008.
L'avoir fiscal a été supprimé par la loi de finances pour 2004 et les revenus distribués au titre de la présente résolution, soit 225 262 565 euros, sont, conformément à l'article 243 *bis* du CGI, éligibles pour les personnes physiques, à l'abattement de 40 % prévu à l'article 158,3-2° du CGI. Conformément à l'article 243 *ter* du CGI, il est par ailleurs rappelé que la société n'a procédé à aucune distribution non éligible à l'abattement prévu à l'article 158 3-2° précité depuis que cet abattement s'applique.
Au cas où, lors de la mise en paiement du dividende, la société détiendrait certaines de ses propres actions, le bénéfice distribuable correspondant au dividende non versé en raison de la détention desdites actions, sera affecté au compte report à nouveau.
Conformément à la loi, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des cinq derniers exercices ont été les suivants :

	2007 (1)	2006 (2)	2005 (2)	2004 (2)	2003 (2)
Montant global (en euros)	225 262 565	174 193 448	151 823 861	103 620 667	72 436 841
Montant par action avant avoir fiscal (3)	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €	1,82 €
Avoir fiscal (4)	-	-	-	-	0,91 €
Montant par action après avoir fiscal	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €	2,73 €

(1) Dividende proposé à l'Assemblée Général ; (2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante ; (3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions total ; (4) Au taux historique qui était de 50 % pour les personnes physiques et les personnes morales bénéficiant du régime mères-filles.

Sixième résolution

Ajustement de la réserve pour actions propres

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, prenant acte de l'absence de mouvement d'achats et ventes d'actions propres effectués par la société au cours de l'exercice écoulé au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007, et en particulier des modalités d'acquisition par la société de ses propres actions dans les conditions de l'article L. 225-209 et suivants du Code de commerce, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 alinéa 3 du Code de commerce, d'ajuster la réserve pour actions propres par une dotation de 858 738 € pour tenir compte d'une part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions et d'autre part des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice écoulé. Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 74 712 880 € au 31 décembre 2007 sera ajustée à 75 571 618 €.

Septième résolution

Approbation des conventions réglementées visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les opérations visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce, approuve les conventions dont ledit rapport fait état.

Huitième résolution

Renouvellement du mandat de Monsieur Jean-Philippe THIERRY, en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de procéder au renouvellement du mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Jean-Philippe THIERRY, de nationalité française, né le 16 octobre 1948 à Paris et faisant élection de domicile au 87, rue de Richelieu à 75002 Paris, pour une durée de trois exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
Monsieur Jean-Philippe THIERRY est, par ailleurs, Président-Directeur Général d'AGF et membre du Directoire d'Allianz.

Neuvième résolution

Ratification de la cooptation de Monsieur Jean-Hervé LORENZI, Censeur, en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de ratifier la

cooptation en tant que membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Jean-Hervé LORENZI, de nationalité française, né le 24 juillet 1947 à Toulon (83) et faisant élection de domicile au 232, boulevard Saint-Germain à Paris (75007), précédemment Censeur. Cette cooptation a été décidée par le Conseil de Surveillance du 27 juillet 2007 en remplacement de Monsieur Laurent MIGNON, démissionnaire, pour la durée de son mandat restant à courir soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.
Monsieur Jean-Hervé LORENZI est par ailleurs Conseiller du Directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild.

Dixième résolution

Autorisation donnée au Directoire dans le cadre du programme de rachat par la Société de ses propres actions

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, autorise le Directoire conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce, du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-6 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), à acquérir, céder, transférer, un nombre d'actions représentant un maximum de 10 % du capital social à la date de la présente Assemblée Générale, soit 4 505 251 actions dans les conditions suivantes :

- cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 14 novembre 2009, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date ; elle met fin, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007 dans sa treizième résolution ;
- le montant total des sommes que la Société pourra consacrer à l'achat de ses actions au cours de la durée de cette autorisation est de 149,8 millions d'euros ;
- le prix maximum d'achat est fixé à 147 euros par action ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2007 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003, étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ces prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées, serait alors déterminée conformément aux dispositions légales applicables ;
- les acquisitions réalisées par la Société en vertu de la présente autorisation ne peuvent en aucun cas l'amener à détenir plus de 10 % du capital social de la Société ;
- l'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions peuvent être effectués, dans les conditions prévues par les autorités de marché et les dispositions des lois et règlements en vigueur, par tous moyens, y compris par acquisition ou cession de blocs (le cas échéant, hors marché, de gré à gré, ou par recours à tous instruments financiers dérivés, notamment à des options ou à des bons, en conformité avec la réglementation applicable), et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera ;
- ces achats d'actions sont autorisés en vue de toute affectation permise par les textes en vigueur et, notamment :

(I) l'animation du marché des actions, visant notamment à assurer la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
(II) l'attribution d'actions aux salariés et/ou aux mandataires sociaux de la Société et de ses filiales dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions existantes ou par le biais d'un plan épargne entreprise ;
(III) l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital ;
(IV) la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés aux titres donnant accès au capital de la Société ;
(V) l'annulation desdites actions, sous réserve de l'adoption par la présente Assemblée Générale de la quatorzième résolution ;
(VI) mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la Société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.
La société pourra procéder aux opérations (I) à (VI) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.
Conformément à l'article L. 225-209 alinéa 4 du Code de commerce, la société informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés. L'Autorité des Marchés Financiers portera cette information à la connaissance du public.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

En outre, conformément à l'article 12 des statuts, le Directoire devra faire approuver préalablement par le Conseil de Surveillance la politique qu'il entend suivre en matière d'achat d'actions conformément à cette résolution.

Tous pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations sont conférés au Directoire, avec faculté de délégation à son Président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres, et notamment les pouvoirs à l'effet de passer tous ordres en Bourse ou hors marché, d'affecter ou de réaffecter les actions acquises aux différents objectifs poursuivis dans les conditions légales ou réglementaires applicables, conclure tous accords notamment en vue de la tenue des registres des achats et des ventes de titres, d'établir tous documents d'information, d'effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers de tous organismes et d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire.

Le Directoire devra informer l'Assemblée Générale des opérations réalisées en application de la présente autorisation.

Onzième résolution

Approbation de l'amendement à la convention spécifique du contrat de M. Clemens von Weichs, Président du Directoire, visant à introduire une condition de performance liée à l'attribution de son indemnité à verser en cas de cessation d'activité

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, approuve la décision du Conseil de Surveillance du 15 février 2008 en ce qui concerne le contrat liant M. Clemens von Weichs, Président du Directoire, mandataire social et Euler Hermes SA.

En cas de cessation d'activité, M. Clemens von Weichs, conformément aux dispositions approuvées par le conseil de surveillance dans sa séance du 22 mars 2006, bénéficie d'une indemnité brute égale à 200 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée. Conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, cette convention est amendée par l'introduction d'une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si au moins l'un des deux critères suivants est respecté :

- la moyenne du taux de retour sur le *Risk capital* (RORAC) telle que constatée par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

Douzième résolution

Approbation de l'amendement à la convention spécifique du contrat de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire, visant à introduire une condition de performance liée à l'attribution de son indemnité à verser en cas de cessation d'activité

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, approuve la décision du Conseil de Surveillance du 15 février 2008 en ce qui concerne M. Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire de Euler Hermes SA et par ailleurs Président du directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherungs AG.

M. Gerd-Uwe Baden, dans le cadre de son contrat de travail avec la filiale Euler Hermes Kreditversicherungs AG, bénéficie en cas de cessation d'activité d'une indemnité brute égale à 50 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée. Conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, cette convention est amendée par l'introduction d'une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si le critère suivant est respecté :

- la moyenne du taux de retour sur le *Risk capital* (RORAC) telle que constatée par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

Treizième résolution

Attribution de jetons de présence

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires fixe à 360 000 €, la somme globale des jetons de présence, à répartir entre les membres du Conseil de Surveillance.

Cette somme est allouée pour l'exercice 2008 et sera maintenue jusqu'à nouvelle décision de l'Assemblée.

Résolutions à caractère extraordinaire

Quatorzième résolution

Autorisation donnée au Directoire de réduire le capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, et en considération du vote de la dixième résolution, autorise le Directoire pour une période de vingt-quatre mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant maximum de 10 % du capital social, par voie d'annulation des actions propres, acquises dans le cadre des programmes d'achat adoptés antérieurement ou postérieurement à la présente Assemblée par les actionnaires de la Société.

L'Assemblée Générale autorise le Directoire à imputer la différence entre le prix d'achat des actions annulées et leur valeur nominale, calculée au moment de leur annulation, sur les primes et réserves disponibles.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation, pour fixer les conditions et les modalités de cette ou de ces annulations, pour modifier, le cas échéant les statuts, pour effectuer toutes déclarations, remplir toutes autres formalités, et d'une manière générale faire tout ce qui est nécessaire.

La présente autorisation se substitue à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 dans sa quatorzième résolution.

Conformément à l'article 12 des statuts, les opérations décidées par le Directoire en application de cette résolution, devront être préalablement autorisées par le Conseil de Surveillance.

Quinzième résolution

Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société

L'Assemblée Générale des actionnaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes :

- autorise le Directoire, après autorisation préalable du Conseil de surveillance dans les conditions prévues par les statuts, dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, à procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société, au profit des bénéficiaires qu'il déterminera parmi les membres du personnel salarié de la Société et des sociétés qui sont liées dans les conditions prévues à l'article L. 225-197-2 dudit Code et parmi les mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui sont liées, aux conditions visées à l'article L. 225-197-1-II dudit Code, dans les conditions définies ci-après ;
- décide que le Directoire déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions et le nombre d'actions attribuées à chacun d'eux, les conditions d'attribution et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions et disposera notamment de la faculté d'assujettir l'attribution des actions à certains critères de performance individuelle ou collective ;
- décide que le montant nominal maximum des actions gratuites susceptible d'être attribuées en vertu de la présente résolution ne pourra excéder 3 % du capital social de la Société (apprécié au jour de la décision du Directoire décidant l'attribution), ces limites étant majorées du nombre d'actions nécessaires au titre des ajustements susceptibles d'être opérés conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions de la Société ;
- décide que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Directoire, étant précisé que cette période ne pourra pas être inférieure à deux ans, et que les bénéficiaires devront conserver lesdites actions pendant une durée fixée par le Directoire, étant précisé que le délai de conservation ne pourra pas être inférieur à deux ans. Par dérogation à ce qui précède, pour certains bénéficiaires non résidents français à la date d'attribution, l'attribution desdites actions à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition minimale de quatre ans, les bénéficiaires n'étant alors astreints à aucune période de conservation. S'agissant des actions attribuées gratuitement aux mandataires sociaux, le Directoire doit, soit décider que les actions attribuées gratuitement ne pourront pas être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixer la quantité d'actions attribuées gratuitement qu'ils sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions.

L'Assemblée Générale des actionnaires décide par ailleurs que dans l'hypothèse de l'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième ou troisième des catégories prévues à l'article L. 341 4 du Code de la Sécurité sociale, les actions pourront lui être attribuées définitivement avant le terme de la période d'acquisition restant à courir. Le Directoire pourra cependant supprimer ou conditionner cette attribution anticipée dans des cas particuliers, notamment pour tenir compte des contraintes à l'international. Lesdites actions seront librement cessibles à compter de leur livraison ;

- autorise le Directoire à procéder, le cas échéant, aux éventuels ajustements susceptibles d'être opérés conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustements, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières ou autres droits donnant accès au capital. Les actions attribuées en application de ces ajustements seront réputées attribuées le même jour que les actions initialement attribuées ;
- autorise le Directoire, en cas d'attribution gratuite d'actions à émettre, à imputer, le cas échéant, sur les réserves, bénéfices ou primes d'émission, les sommes nécessaires à la libération des dites actions, à constater la réalisation des augmentations de capital réalisées en application de la présente autorisation, à accomplir toutes les formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis, procéder aux modifications corrélatives des statuts et d'une manière générale accomplir tous actes et formalités nécessaires ;

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

- constate qu'en cas d'attribution gratuite d'actions nouvelles, la présente autorisation emportera, au fur et à mesure de l'attribution définitive desdites actions, augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission au profit des bénéficiaires des dites actions et renonciation corrélative des actionnaires au profit des bénéficiaires desdites actions à leur droit préférentiel de souscription sur lesdites actions.

La présente résolution met fin avec effet immédiat, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation accordée au Directoire par l'Assemblée Générale du 22 mai 2006 dans sa seizième résolution d'attribuer gratuitement des actions de la société.

La présente autorisation est donnée pour une durée de 38 mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale.

L'Assemblée délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation, à l'effet notamment de déterminer les dates et modalités des attributions et prendre généralement toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des attributions envisagées, constater la ou les augmentations de capital résultant de toute attribution réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts.

Le Directoire rendra compte à l'Assemblée Générale Ordinaire suivante de l'utilisation faite de la présente autorisation conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Seizième résolution

Délégation de compétence donnée au Directoire d'émettre des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 228-91 et L. 228-92 du Code de commerce :

- délègue au Directoire, pour une durée de vingt-six mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 15 juillet 2010, sa compétence pour décider l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société et des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.

Sont expressément exclues, dans le cadre de la présente délégation, les émissions d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès à des actions de préférence ;

- délègue également sa compétence au Directoire pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance de la Société ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital immédiates ou à terme résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un plafond nominal total de 4,4 millions d'euros, étant précisé que ce plafond est fixé compte non tenu des conséquences sur le montant de l'augmentation de capital des ajustements susceptibles d'être opérés par suite de l'émission de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- décide que les valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société ainsi émises pourront consister en des titres de créance ou être associées à l'émission de tels titres, en encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ces titres représentatifs de créance pourront être émis sous forme d'obligations ou de titres assimilés, notamment de titres subordonnés, à durée déterminée ou indéterminée, à taux fixe et/ou variable, avec ou sans capitalisation, émis en euros et/ou en toutes autres devises ou en unités monétaires composites, assortis éventuellement du droit, notamment sous forme de bons, de recevoir et/ou souscrire à d'autres obligations ou titres assimilés, remboursables dans leur devise ou unité monétaire composite d'émission et/ou par tout autre moyen ;
- décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, le Directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible aux actions ou aux valeurs mobilières, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leur demande. Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il estimera opportun, soit limiter, conformément à la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois quarts de l'émission décidée, soit répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, soit les offrir au public.
- constate que cette délégation emporte de plein droit au profit des titulaires de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution et donnant accès au capital de la Société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que la somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions émises au titre de cette autorisation, sera au moins égale à la valeur nominale de l'action, telle que calculée avant l'émission en question.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

Conformément à l'article 12 des statuts, le montant maximum de chacune des augmentations de capital décidées par le Directoire au titre de la présente autorisation devra être préalablement approuvé par le Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour procéder aux dites émissions dans les limites ci-dessus fixées, en arrêter le montant, les caractéristiques et les modalités, et notamment pour :

- procéder en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France et/ou, le cas échéant, à l'étranger et/ou sur le marché international, aux émissions susvisées conduisant à l'augmentation de capital – ainsi que, le cas échéant, pour y surseoir ;
- déterminer la catégorie et les caractéristiques des valeurs mobilières émises ;
- fixer leur prix de souscription, avec ou sans prime ;
- fixer la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions émises ou devant être émises ;
- déterminer, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital social, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à des actions afin de préserver leurs droits ;
- déterminer, dans les conditions légales, les situations où le Directoire aura la faculté de suspendre éventuellement l'exercice, pendant un délai maximum de trois mois, des droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions ;
- déterminer les modalités d'achat en Bourse ou d'offre d'achat ou d'échange de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution, comme de remboursement de ces valeurs mobilières ;
- imputer les frais d'émission des actions et valeurs mobilières sur le montant des primes afférentes aux augmentations de capital et prélever sur ces primes, les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital résultat de ces augmentations ;
- procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- d'une manière générale, passer toutes conventions, conclure tous accords avec toutes banques et tous organismes, prendre toutes les dispositions et remplir toutes les formalités afférentes à l'émission, à la cotation et au service financier des actions et/ou valeurs mobilières, émises au titre de la présente résolution et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Cette délégation met fin, pour sa fraction non utilisée, à la délégation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 dans sa treizième résolution.

Dix-septième résolution

Délégation de compétence donnée au Directoire d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, et conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-29-6 et L. 225-130 du Code de commerce, délègue au Directoire, pour une durée de vingt-six mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 15 juillet 2010 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date, sa compétence pour augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes, sous forme d'attribution gratuite d'actions ou de l'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou de la combinaison de ces deux modalités.

L'Assemblée Générale délègue au Directoire sa compétence pour décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées.

Le montant nominal d'augmentation de capital susceptible d'être réalisé dans le cadre de la présente résolution ne pourra excéder 4,4 millions d'euros, plafond commun avec celui fixé pour les augmentations de capital résultant des émissions d'actions ou de valeurs mobilières autorisées par la seizième résolution.

L'Assemblée Générale donne au Directoire tous pouvoirs, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre cette résolution, modifier, le cas échéant, les statuts de la Société en conséquence et, plus généralement, faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Cette résolution met fin, pour sa fraction non utilisée, à la délégation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 dans sa quatorzième résolution.

Dix-huitième résolution

Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social au profit des adhérents à un plan d'épargne

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de *quorum* et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes et statuant conformément aux dispositions des articles L. 225-138-1 et L. 225-129-6 du Code du commerce et en application des articles L. 443-1 et suivants du Code du travail :

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

- délègue au Directoire sa compétence pour augmenter, en une ou plusieurs fois, le capital social, dans le délai de 26 mois à compter de la présente assemblée, à concurrence d'un montant nominal maximum de cent trente-deux mille euros (132 000 €) par l'émission d'actions nouvelles ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et, le cas échéant, des entreprises françaises qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de Commerce et de l'article L. 444-3 du Code du travail ;
- décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond nominal global d'augmentation de capital de 4,4 millions d'euros fixé par la seizième résolution de la présente Assemblée Générale ;
- décide, en application de l'article L. 443-5 du Code du travail, de fixer la décote respectivement à 20 % et 30 % par rapport à la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur le marché Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions selon que les titres ainsi souscrits, directement ou indirectement, correspondent à des avoirs dont la durée d'indisponibilité est inférieure à dix ans ou supérieure ou égale à dix ans. Toutefois, l'Assemblée Générale autorise expressément le Directoire à réduire la décote susmentionnée, s'il le juge opportun, notamment pour limiter ou supprimer la décote consentie du cours coté de l'action de la Société constaté le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions, dans les limites légales et réglementaires, afin de tenir compte, notamment, des régimes juridiques, comptables, fiscaux et sociaux applicables localement ;
- décide en application de l'article L. 443-5 du Code du travail que le Directoire pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société à émettre ou déjà émis, au titre de l'abondement, ou le cas échéant de la décote, sous réserve que la prise en compte de leur contre-valeur pécuniaire, évaluée au prix de souscription, n'ait pour effet de dépasser les limites prévues aux articles L. 443-5 et L. 443-7 du Code du travail ;
- décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles à émettre ou autres valeurs mobilières donnant accès au capital et aux valeurs mobilières auxquelles donneront droit ces valeurs mobilières émises en application de la présente résolution en faveur des adhérents à un plan d'épargne entreprise ;
- délègue tout pouvoir au Directoire, avec faculté de délégation ou de subdélégation, conformément aux dispositions légales et réglementaires, pour mettre en œuvre la présente résolution et notamment pour :

- fixer le périmètre, les modalités et conditions des opérations,
- arrêter les dates et les modalités des émissions qui seront réalisées et les caractéristiques des titres à émettre en vertu de la présente autorisation,
- fixer les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, ainsi que les dates de jouissance,
- fixer les modalités de libération des actions et des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, consentir des délais pour la libération des actions et, le cas échéant, des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société,
- demander l'admission en bourse des titres créés partout où il avisera,
- constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites, accomplir, directement ou par mandataire, toutes opérations et formalités liées aux augmentations du capital social et sur sa seule décision, et,
- s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

Dix-neuvième résolution

Pouvoir pour formalités

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée Générale en vue de l'accomplissement de toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicités prévus par la législation en vigueur.

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS QUI SERA SOUMIS AUX ACTIONNAIRES LORS DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 15 MAI 2008

Euler Hermes, société cotée sur le marché Euronext Paris Compartiment A, souhaite continuer à disposer d'un programme de rachat d'actions. À cette fin, il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoqués pour le 15 mai 2008 d'autoriser, à travers le vote de la dixième résolution, la mise en œuvre d'un nouveau programme de rachat d'actions, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, du Titre VI du Livre II du règlement général de l'AMF et du règlement européen n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003.

Ce programme se substituerait au programme existant mis en place par l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 qui avait autorisé le Directoire d'Euler Hermes à acquérir par tous moyens ses propres actions.

I- Date de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à autoriser le nouveau programme de rachat d'actions

Le nouveau programme de rachat d'actions sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 15 mai 2008.

II- Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par la société

Le nombre total d'actions détenues directement par Euler Hermes à la date du 31 mars 2008 est de 1 395 230, soit 3,10 % du capital à cette date. Euler Hermes ne détient aucune action indirectement.

III- Répartition par objectifs des titres de capital détenus

La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était la suivante au 31 mars 2008 :

- 199 455 actions propres à l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la société et de ses filiales au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, d'un plan d'options d'acquisition d'actions, d'attribution gratuite d'actions existantes ou d'un plan d'épargne entreprise ;
- 1 083 275 actions pour la remise d'actions à titre d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ou à l'occasion d'émission de titres donnant accès au capital de la société ;
- 112 500 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild & Cie Banque, actions initialement affectées aux opérations de croissance externe.

IV- Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions

Ces achats d'actions seraient autorisés en vue de toute affectation permise par la loi et, notamment :

(I) l'animation du marché des actions, visant notamment à assurer la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'AMF ;

(II) l'attribution aux salariés et/ou aux mandataires sociaux de la société et de ses filiales dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions existantes ou par le biais d'un plan d'épargne entreprise ;

(III) l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital ;

(IV) la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés aux titres donnant accès au capital de la société ;

(V) l'annulation desdites actions, sous réserve de l'adoption par l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008 de la quatorzième résolution ;

(VI) mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.

La société pourra procéder aux opérations (I) à (VI) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

V- Part maximale de capital à acquérir et nombre maximal de titres susceptibles d'être acquis, caractéristiques des titres susceptibles d'êtres rachetés, prix maximum d'achat

1- Part maximale du capital à acquérir par Euler Hermes

Euler Hermes s'engage, en application de la loi, à ne pas dépasser la limite de détention directe ou indirecte de 10 % de son capital (celui-ci étant, à titre indicatif, composé de 45 056 063 actions au 31 mars 2008).
Conformément à l'article L. 225-210 du Code de commerce, le nombre d'actions que Euler Hermes détiendra à quelque moment que ce soit ne pourra dépasser 10 % des actions composant le capital de la société à la date considérée.
Compte tenu des titres déjà détenus, soit 1 395 230 actions au 31 mars 2008 (3,10 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant le montant du capital de la société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008, les rachats pourront porter au maximum sur 3 110 376 actions (6,9 % du capital).
Par ailleurs, le montant maximum que Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 149,8 millions d'euros conformément à la dixième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale du Mixte du 15 mai 2008.

2- Caractéristiques des titres concernés

Nature des titres rachetés : actions ordinaires
Libellé : ELE
Code ISIN : FR 0004254035

3- Prix maximum d'achat

Conformément à la dixième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008, le prix maximum d'achat dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 147 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2007 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003), étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ce prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuée, serait alors déterminée conformément aux dispositions légales spécifiquement applicables.

VI- Durée du programme

Conformément à la dixième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008, ce programme aura une durée maximum de dix-huit mois à compter de ladite Assemblée et pourra donc se poursuivre au plus tard jusqu'au 14 novembre 2009 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.

VII- Opérations effectuées dans le cadre du précédent programme de rachat d'actions

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires réunie le 9 mai 2007 a autorisé dans sa treizième résolution le Directoire, avec faculté de délégation à son Président, à mettre en œuvre un programme de rachat d'actions pour une période de dix-huit mois. Ce précédent programme a été mis en œuvre à compter du lendemain de la date de tenue de l'Assemblée Générale Mixte, soit le 10 mai 2007.

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008

1. Bilan du précédent programme de rachat d'actions (période du 10 mai 2007 au 31 mars 2008)

Capital auto détenu de manière directe et indirecte au 31 mars 2008	1 395 230 actions, soit 3,10 % du capital
Nombre d'actions annulées au cours des vingt-quatre derniers mois	0
Actions détenues en portefeuille au 31 mars 2008	1 395 230 actions, soit 3,10 % du capital
Valeur comptable du portefeuille au 31 mars 2008	77 128 278 euros
Valeur de marché du portefeuille au 31 mars 2008 (sur la base du cours de Bourse du 31 mars 2008 s'élevant à 67,92 euros)	94 764 022 euros

2. Déclaration par l'émetteur des opérations réalisées sur ses propres titres (période du 10 mars 2007 au 31 mars 2008)

Positions ouvertes	Flux bruts cumulés		Positions ouvertes au 31 mars 2007			
Période allant du 10 mars 2007 à la date du 31 mars 2008	Achats	Ventes	Positions ouvertes à l'achat		Positions ouvertes à la vente	
Nombre de titres (1)	461 676	389 202	Options d'achat achetées	Achats à terme	Options dachat vendues	Ventes à terme
Échéance maximale moyenne	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Cours moyen de la transaction (1)	90,27	105,31				
Prix d'exercice moyen (1)	`	50,27				
Montants (1)	41 675 493	38 783 832				

(1) Les flux bruts cumulés à l'achat concernent exclusivement les opérations effectuées dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild et Cie Banque. Les flux bruts mentionnés à la vente concernent des levées d'options d'achat d'actions de la société (40026 titres au prix d'exercice moyen de 50,27 euros) et les titres vendus dans le cadre du contrat de liquidité (349176 titres au cours moyen de 105,31).

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

TITRE I

Objet – dénomination – siège – durée

Article 1 – Forme de la société

La société est de forme anonyme. Elle est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et, à venir et notamment par les articles L. 225-57 et suivants du Code de commerce, les articles 96 et suivants du décret du 23 mars 1967, ainsi que par les présents statuts.

Article 2 – Dénomination sociale

La dénomination sociale est : Euler Hermes.

Article 3 – Objet social

La société a pour objet directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.
La société peut prendre, outre ses placements, toutes participations dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet, ou participer à toutes opérations susceptibles de faciliter son extension ou son développement.
La société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

Article 4 – Siège social

Le siège social de la société est à Paris (8e), rue Euler, n° 1-3 -5.
Il peut être transféré en tout autre endroit de la même ville, ou d'un autre département, par décision du Conseil de Surveillance qui sera soumise à la ratification de la plus proche Assemblée d'actionnaires.
Il peut être transféré en tout autre lieu en vertu d'une délibération de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Article 5 – Durée de la société

Sauf dans le cas de dissolution anticipée ou de prorogation décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire, la durée de la société est fixée à quatre-vingt-dix-neuf années ; elle expirera le 27 mars 2026.

TITRE II

Capital social – actions

Article 6 – Capital social

Le capital de la Société est fixé à la somme de 14 416 804,16 € (quatorze millions quatre cent seize mille huit cent quatre euros et seize centimes d'euros) ; il est divisé en 45 052 513 actions (quarante-cinq millions cinquante-deux mille cinq cent treize) actions, toutes de même catégorie.

Article 7 – Forme des actions

Les actions sont nominatives ou au porteur au choix de titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi et de celles prévues au (2) de l'article 8 ci-après.
Les actions donnent lieu à une inscription sur un compte ouvert par la société ou tout intermédiaire habilité au nom de chaque actionnaire et tenu dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables.
La société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions prévues par les articles L. 228-2 et suivants du Code de commerce en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

Article 8 – Transmission et cession des actions

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Outre l'obligation légale d'informer la société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions et/ou de droits de vote de la société égal ou supérieur à :

(1) 1 % du nombre total des actions et/ou des droits de vote doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, informer la société du nombre total des actions et/ou des droits de vote qu'il possède, par lettre recommandée avec accusé de réception ou tout autre moyen équivalent à l'étranger, télécopie ou télex. Cette déclaration est renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la hausse jusqu'à 50 % inclus et chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la baisse jusqu'à 1 % inclus ;

(2) 5 % du nombre total des actions et/ou des droits de vote doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, demander à la société l'inscription de toutes ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ou à celles qui viendraient à être acquises au-delà de ce seuil. La demande de mise au nominatif est envoyée par lettre, télécopie ou télex à la société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil. La déclaration de franchissement de seuil effectuée au titre du (1) ci-dessus à l'occasion du franchissement du seuil prévu dans le présent paragraphe vaut demande de mise en nominatif.

Pour la détermination des seuils prévus au (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et/ou droits de vote détenus indirectement et des actions et/ou droits de vote assimilés aux actions et/ou de droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition.

Les sociétés de gestion de fonds commun de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la société détenues par les fonds qu'elles gèrent.

En cas de non-respect de l'obligation d'information visée au (1) ci-dessus ou de l'obligation de mise au nominatif visée au (2) ci-dessus, un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées de droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande des actionnaires sera consignée dans le procès-verbal et entraînera de plein droit l'application de la sanction susvisée.

Article 9 – Droits et obligations attachés à chaque action

Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle à la fraction du capital social qu'elle représente. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les Assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit, il appartient aux propriétaires qui ne possèdent pas ce nombre de faire leur affaire, le cas échéant, du groupement et éventuellement de l'achat ou de la vente du nombre d'actions ou de droits nécessaires.

Les actionnaires ne supportent les pertes de la société qu'à concurrence de leurs apports.

Tous les titres qui composent ou composeront le capital social seront entièrement assimilés en ce qui concerne les charges fiscales. En conséquence, tout impôt et taxes qui, pour quelque cause que ce soit, pourraient à raison du remboursement du capital devenir exigibles pour certains d'entre eux seulement, soit au cours de l'existence de la société, soit à la liquidation, seront répartis entre tous les titres composant le capital lors de ce ou de ces remboursements, de façon que, tout en tenant compte éventuellement du montant nominal et non amorti des titres et de leurs droits respectifs, tous les titres actuels ou futurs confèrent à leurs propriétaires les mêmes avantages effectifs et leur donnent droit à recevoir la même somme nette.

Article 10 – Libération des actions

Les actions doivent être intégralement libérées dès leur souscription.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

TITRE III

Administration de la société

Conseil de Surveillance

Article 11 – Membres – fonctions – rémunération

Le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire est exercé par un Conseil de Surveillance, composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le nombre des membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au tiers des membres du Conseil de Surveillance en fonction. Lorsque cette limite est dépassée, le membre le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition du Président, s'adjoindre, pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires, dont il fixe les attributions ainsi que les modalités de rémunération. Cette rémunération est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance.

Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et peuvent prendre part aux délibérations, mais avec voix consultative seulement.

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-président, obligatoirement personnes physiques. Le Président, et en son absence le Vice-président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. Cette disposition ne s'applique toutefois pas aux actionnaires salariés qui seraient nommés membres du Conseil de Surveillance en application de l'article L. 225-71 du Code de commerce.

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants; la nomination est soumise à la ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans des conditions prévues par la loi.

Le Conseil de Surveillance répartit librement entre ses membres le montant de ces jetons de présence.

Par ailleurs, le Président et le Vice-Président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Article 12 – Pouvoirs

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les présents statuts.

Il nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux et il fixe leur rémunération.

Il peut proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

À toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance.

Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au Conseil de Surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels, et il doit soumettre à l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du bénéfice distribuable de l'exercice. Il présente à l'Assemblée des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le Conseil de Surveillance peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et établit alors l'ordre du jour.

Le Conseil de Surveillance peut décider la création en son sein de commissions dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

Par ailleurs sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :

- la cession d'immeubles par nature, ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, constituer sûretés, garanties, avals ou cautions.

Le Conseil de Surveillance, dans la limite d'un montant qu'il fixe pour chacune d'elles, autorise le Directoire à procéder aux opérations visées ci-dessus ; lorsqu'une opération dépasse le montant ainsi fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Article 13 – Conventions

Les conventions intervenant directement ou par personne interposée entre la société et l'un des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire, un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 5 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, doivent être soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance.
Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées au paragraphe précédent est indirectement intéressée.
Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du Conseil de Surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.
Les conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales sont communiquées par l'intéressé au Président du Conseil de Surveillance. La liste et l'objet en sont communiqués par le Président aux membres du Conseil de Surveillance et aux Commissaires aux Comptes.

Article 14 – Délibérations du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige, sur convocation de son Président ou, à défaut, du Vice-président.
Les convocations sont faites par tout moyen et même verbalement.
Toutefois, le Président du Conseil de Surveillance doit convoquer le Conseil à une date qui ne peut être postérieure à 15 jours lorsqu'un membre du Directoire ou le tiers au moins des membres du Conseil de Surveillance lui présentent une demande motivée en ce sens. Si la demande est restée sans suite, ses auteurs peuvent procéder eux-mêmes à la convocation, en indiquant l'ordre du jour.
Tout membre du Conseil de Surveillance peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.
Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi ; en cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.
Pour le calcul du quorum et de la majorité sont réputés présents les membres du Conseil de Surveillance qui participent à la réunion du Conseil par des moyens de visioconférence dont la nature et les conditions d'application sont précisées par décret en Conseil d'État.
Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues aux articles L. 225-59 (nomination des membres du Directoire), L. 225-61 (révocation des membres du Directoire) et L. 225-81 (nomination du Président et du Vice-président du Conseil de Surveillance) du Code de commerce.
Des membres de la Direction peuvent assister avec voix consultative aux réunions du Conseil, à l'initiative du Président.
Il est tenu un registre de présence, et les procès-verbaux des délibérations sont établis conformément à la loi.

Directoire

Article 15 – Membres – fonctions – rémunération

La société est dirigée par un Directoire composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.
Si les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le nombre de membres du Directoire peut être porté, sur décision du Conseil de Surveillance, à six au plus.
Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans. Cette limite d'âge produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans.
Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale Ordinaire sur proposition du Conseil de Surveillance.
Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.

Article 16 – Président – Directeurs Généraux – représentation

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président.
Le Président exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire.
Le Président représente la société dans ses rapports avec les tiers.
Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur Général.
Les actes concernant la société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général ou par tout fondé de pouvoirs spécialement habilité à cet effet.

Article 17 – Pouvoirs

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.
Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres, ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.
Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.

Article 18 – Délibérations du Directoire

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige sur la convocation de son Président ou, en cas d'empêchement, par deux de ses membres au moins.
Les réunions ont lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.
Les convocations sont faites par tous moyens, même verbalement.
Les réunions du Directoire sont présidées par le Président ou, à défaut, par un membre choisi par le Directoire au début de la séance.
Tout membre du Directoire peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.
Pour la validité des délibérations, le nombre de membres du Directoire présents doit être au moins égal à la moitié des membres en exercice.
Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.
En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.
Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial et signés par le Président de la séance et au moins un membre du Directoire.
Les copies ou extraits des procès-verbaux sont certifiés par le Président du Directoire ou l'un quelconque de ses membres.

TITRE IV

Les Commissaires aux Comptes

Article 19

L'Assemblée Générale Ordinaire nomme pour six exercices, au moins deux Commissaires aux Comptes. Leurs fonctions expirent après la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes du sixième exercice. Ils sont rééligibles.
L'Assemblée Générale Ordinaire devra aussi nommer au moins deux Commissaires aux Comptes suppléants, appelés à remplacer les titulaires en cas de refus, d'empêchement, de démission ou de décès de ces derniers.
Lors de leur nomination ou, le cas échéant, lors du renouvellement de leur mandat, les Commissaires aux Comptes doivent être âgés de moins de 65 ans révolus.
Les Commissaires aux Comptes sont investis de pouvoirs de contrôle et exercent leur mission dans le cadre des dispositions légales en vigueur.
Leurs honoraires sont fixés par la loi ou à défaut par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

TITRE V

Assemblées d'actionnaires

Article 20

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Les Assemblées Générales Ordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Générales Extraordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action de cette catégorie.

Deux membres du comité d'entreprise, désignés par le comité et appartenant l'un à la catégorie des cadres techniciens et agents de maîtrise, l'autre à la catégorie des employés et ouvriers ou, le cas échéant, les personnes mentionnées aux troisième et quatrième alinéas de l'article L. 432-6 du Code du travail, peuvent assister aux Assemblées Générales.
Les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les Assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.

Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire), sous condition de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :
- pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres nominatifs tenus par l'intermédiaire teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au troisième jour ouvré précédent l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.
Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-président ou un membre du Conseil de Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.
Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.
Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.
Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.
Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans toutes les Assemblées d'actionnaires.
L'Assemblée Générale Ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le quart des actions ayant droit de vote ; sur seconde convocation, aucun quorum n'est requis.
L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le tiers et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant droit de vote.
Les Assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, la moitié et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant droit de vote.
L'Assemblée Générale Ordinaire statut à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.
L'Assemblée Générale Extraordinaire et l'Assemblée spéciale statuent à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.
Sont réputés présents ou représentés pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent aux Assemblées par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les modalités d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État.
Les procès-verbaux d'Assemblées sont dressés, et leurs copies sont certifiées et délivrées conformément à la loi.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2008)

TITRE VI

Comptes sociaux

Article 21

Chaque exercice social, d'une durée d'une année, commence le 1er janvier et expire le 31 décembre.
Le compte de résultat, qui récapitule les produits et les charges de l'exercice, fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.
Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue en dessous de ce dixième.
Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.
Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribuable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserve, dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.
L'Assemblée Générale Ordinaire peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.
Hors dans le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribuable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.
Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle ou, à défaut, par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.
Lorsqu'un bilan établi au cours ou à la fin de l'exercice et certifié par les Commissaires aux Comptes fait apparaître que la société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires, déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures, ainsi que des sommes portées en réserve en application de la loi ou des statuts et compte tenu du report bénéficiaire, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice ci-dessus défini.
L'Assemblée Générale Ordinaire a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions de la société.

TITRE VII

Dissolution – Liquidation

Article 22

À la dissolution de la société, un ou plusieurs liquidateurs sont nommés par l'Assemblée des actionnaires, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires.
Le liquidateur représente la société. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour réaliser l'actif, même à l'amiable. Il est habilité à payer les créanciers et répartir le solde disponible.
L'Assemblée des actionnaires peut l'autoriser à continuer les affaires en cours ou à en engager de nouvelles pour les besoins de la liquidation.
Le partage de l'actif net subsistant après remboursement du nominal des actions est effectué entre les actionnaires dans les mêmes proportions que leur participation au capital.

TITRE VIII

Contestations

Article 23

Toutes les contestations relatives aux affaires sociales survenant pendant la durée de la société ou au cours de sa liquidation, entre les actionnaires, les membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance et la société ou entre les actionnaires eux-mêmes, sont soumises au tribunal de commerce du siège social de la société.

Tableau de concordance du document de référence

Informations incluses par référence :

En application de l'article 28 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le document de référence :

- les comptes consolidés et sociaux et les rapports des Commissaires aux Comptes correspondant figurant respectivement aux pages 60 à 157, ainsi que le rapport de gestion figurant aux pages 8 à 48 du document de référence de l'exercice 2006, enregistré auprès de l'AMF en date du 20 avril 2007 sous le n° D.07-0363 ;
- les comptes consolidés et sociaux et les rapports des Commissaires aux Comptes correspondant figurant aux pages 57 à 171, ainsi que le rapport de gestion figurant aux pages 4 à 44 du document de référence de l'exercice 2005, enregistré auprès de l'AMF en date du 3 mai 2006 sous le n° D.06-0360.

Les parties non incluses de ces documents sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couvertes par une autre partie du document de référence 2007.

Afin de faciliter la lecture du présent document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), le tableau de concordance suivant permet d'identifier les principales informations reprises par l'AMF dans le cadre de ses règlements et instructions d'application.

Tableau de concordance du document de référence

Tableau de concordance du document de référence

Glossaire

Action : l'action est un titre de propriété. Elle donne des droits : droit pécuniaire, droit à l'information, droit de vote, droit sur les actifs.

Agrément : réponse donnée par Euler Hermes à la demande émanant d'un assuré pour couvrir tout ou partie de l'encours commercial de l'un de ses clients.

Assurance-crédit : technique qui consiste pour une entreprise à se prémunir contre les risques de non-paiement de ses créances commerciales.

Augmentation de capital : quand une société a besoin de fonds, elle peut procéder à une augmentation de capital. Elle propose, notamment aux anciens actionnaires, de souscrire à de nouveaux titres à un prix déterminé.

Bénéfice par action : il s'agit du résultat net consolidé divisé par le nombre de titres composant le capital social, déduction faite des titres en auto-détention.

Capitalisation boursière : il s'agit de la valeur boursière d'une entreprise. Elle se calcule en multipliant le cours de Bourse par le nombre d'actions qui composent le capital social.

Cash pooling **:** méthode de gestion centralisée sur un point unique de l'ensemble des comptes bancaires des sociétés d'un groupe. Son but est d'optimiser les besoins et les excédents de trésorerie ; il peut être domestique ou international, notionnel ou par transfert de fonds.

Courtier : intermédiaire indépendant qui prospecte les entreprises afin de leur proposer un contrat d'assurance-crédit ou d'affacturage. Il conseille l'assuré lors de la mise en place du contrat et dans sa gestion quotidienne.

Développement durable : lancé en 1987 par la Commission Brundtland des Nations unies, ce concept se fonde sur l'idée qu'il faut « répondre aux besoins des générations actuelles tout en préservant ceux des générations futures ». Appliquée à l'entreprise, une politique de développement durable suppose la poursuite simultanée de trois objectifs : « la croissance économique, la préservation de l'environnement et le bien-être social ».

Différence permanente : différence entre les règles comptables et les règles fiscales n'impactant pas le résultat taxable de l'année suivante.

Différence temporelle : différence entre les règles comptables et les règles fiscales impactant le résultat taxable de l'année suivante.

Dividende : partie du bénéfice d'une société attribuable à l'actionnaire. On distingue le dividende net, somme effectivement versée par l'entreprise à son actionnaire, et le dividende brut, qui inclut également l'avoir fiscal.

Effet dilutif : effet qui diminue le bénéfice net par action (par exemple par augmentation du nombre d'actions).

Fonds propres : total des actifs possédés par une société moins l'ensemble des dettes.

Gestion du poste clients : ensemble des services offerts à l'entreprise visant à assurer le recouvrement de la créance après facturation de la prestation du débiteur et jusqu'à la phase contentieuse, le cas échéant.

Groupe intégré : groupe détenant un réseau exclusif de filiales qui mettent en commun leurs moyens et leurs compétences pour offrir une qualité de service homogène et une gestion de proximité.

IAS (*International Accounting Standards*)/IFRS (*International Financing Reporting Standards*) : les IAS/IFRS correspondent à l'ensemble des normes comptables élaborées par l'IASB jusqu'en 2002.

IASB (*International Accounting Standards Board*) : l'IASB est un organisme privé qui a été fondé en 1973 par les instituts d'experts-comptables de neuf pays avec pour principaux objectifs d'établir des normes comptables acceptables au plan international, de promouvoir leur utilisation et, plus généralement, de travailler pour harmoniser les pratiques comptables et la présentation des comptes sur le plan international. Il est composé de quatorze membres indépendants.

Glossaire

Indemnisation : remboursement par Euler Hermes des pertes subies par un assuré du fait de l'insolvabilité d'un ou de plusieurs de ses clients sous réserve de garantie préalable.

Indice : instrument de mesure et de comparaison de performance des actions et des obligations.

Information propriétaire : information élaborée par les sociétés du groupe et dont Euler Hermes est le propriétaire exclusif, gage de la qualité de service pour sa clientèle.

Insolvabilité : incapacité juridiquement constatée du débiteur de faire face à ses engagements et donc de payer ses dettes.

Marge de solvabilité : montant réglementaire à constituer, en complément des provisions techniques, pour assurer le respect des engagements envers la clientèle.

Modèle « Cox Ross Rubinstein » (CRR) : simplification du modèle binomial. Le modèle représente un marché financier élémentaire, et pour le moins simpliste, dans lequel le rendement instantané des actifs risqués est à tout instant à valeurs dans le même espace à deux points.

Obligation : une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une entité du secteur public ou l'État. Le porteur d'une obligation sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise *via* le droit de vote).

PER : *Price Earning Ratio*, rapport entre le cours de Bourse et le bénéfice net par action. On l'appelle également multiple de capitalisation.

Police : contrat d'assurance-crédit entre Euler Hermes et son assuré.

Preuve d'impôt : explication du passage entre l'impôt théorique correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat.

Prévention : processus par lequel l'assuré peut, en s'appuyant sur les informations fournies par Euler Hermes sur la solvabilité de ses clients, sélectionner sa clientèle et ainsi réduire lui-même ses pertes.

Prime : somme payée par l'assuré à son assureur en contrepartie de la couverture des risques. On distingue :
- la prime émise : montant facturé au cours de la période pour la couverture des risques prévus au contrat ;
- la prime acquise : part de la prime émise au cours de la période ou antérieurement, correspondant à la couverture des risques pendant la période considérée.

Prime d'émission : dans le cadre d'une augmentation de capital, la prime d'émission est la différence entre la valeur de souscription (valorisation de la société) et la valeur nominale du capital. La prime d'émission fait partie des capitaux propres d'une entreprise.

Prime de fusion : une prime de fusion est une prime égale à la différence entre l'augmentation de capital de la société absorbante et l'apport de la société rachetée.

Provisions techniques : montant des engagements d'un assureur vis-à-vis de ses clients. Elles figurent au passif du bilan.

Ratio combiné : somme du ratio de coût et du ratio des sinistres.

Ratio de coûts : frais généraux rapportés aux primes.

Ratio de sinistres : montant des indemnisations rapporté à celui des primes.

Glossaire

Réassurance : opération par laquelle un assureur s'assure lui-même auprès d'un tiers (le réassureur) pour une partie des risques qu'il a garantis, moyennant le paiement d'une prime.

Recouvrement : démarche amiable et/ou judiciaire effectuée par Euler Hermes pour obtenir le paiement par le débiteur de sa créance.

Risque : objet de l'assurance, probabilité de survenance d'un sinistre.

RSU (*Restricted Stock Units*) : il s'agit de l'équivalent économique des plans d'actions gratuites.

SAR (*Stock Appreciation Rights*) : il s'agit de l'équivalent économique des plans d'options de souscription d'actions (cf. définition stock-option).

Sinistre : situation de réalisation d'un risque et d'ouverture de droit à indemnisation pour l'assuré qui déclenche la mise en jeu de l'indemnisation prévue au contrat d'assurance-crédit.

Stock-option : les stock-options sont des options d'achat ou de souscription d'action à un prix fixe distribué généralement aux gestionnaires d'une entreprise afin de leur donner un intérêt direct à l'accroissement de la valeur de l'entreprise.

***Swap* de taux :** le principe d'un *swap* de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux garanti, et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital.

Valeur nette comptable : il s'agit de l'actif net de la société, soit le total des actifs sous déduction de l'ensemble des dettes. C'est en quelque sorte le patrimoine de la société. On peut la calculer pour la société mère (valeur nette comptable sociale) ou pour l'ensemble d'un groupe de sociétés (valeur nette comptable consolidée).



CONTRÔLE *A POSTERIORI*

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 21 avril 2008, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès d'Euler Hermes, 1, rue Euler, 75008 Paris.

Conception-réalisation : PUBLICORP. – 7924 : Direction de la Communication Euler Hermes